

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnocení finančního zdraví podniku
Evaluation of Financial Health of Enterprise

Student: Bc. Zuzana Kaněrová

Vedoucí diplomové práce: RNDr. Igor Nytra

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Zuzana Kaněrová**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku
Specializace: 02 Ekonomika podniku
Téma: **Hodnocení finančního zdraví podniku**
Evaluation of Financial Health of Enterprise

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoreticko-metodologická východiska
 3. Představení společnosti a aplikace vybraných metod
 4. Interpretace výsledků a doporučení
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
HEALY, Paul, M. and Krishna, G. PALEPU. *Business analysis & valuation: using financial statements*. 4th ed. Ohio: Thomson South-Western, 2008. 984 p. ISBN 978-0-324-30292-9.
RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **RNDr. Igor Nytra**

Datum zadání: 25.11.2011
Datum odevzdání: 27.04.2012




Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežné prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně“.

V Ostravě dne 27.4.2012

.....

vlastnoruční podpis

Obsah

1 Úvod	6
2 Teoreticko-metodologická východiska	8
2.1 Finanční analýza	9
2.1.1 Uživatelé finanční analýzy	9
2.1.2 Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu	11
2.1.3 Metody finanční analýzy	12
2.2 Analýza poměrových ukazatelů	13
2.2.1 Poměrové ukazatele rentability	14
2.2.2 Poměrové ukazatele zadluženosti	18
2.2.3 Poměrové ukazatele likvidity	21
2.2.4 Poměrové ukazatele aktivity	25
2.3 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	27
2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční situace	30
2.4.1 Altmanův model	31
2.4.2 Indexy IN	33
2.4.3 Kralickův rychlý test	37
2.4.4 Grünwaldovo skóre finančního zdraví	39
3 Představení společnosti a aplikace vybraných metod	43
3.1 Představení společnosti	43
3.2 Zdroj vstupních dat	44
3.3 Poměrová analýza	45
3.3.1 Analýza poměrových ukazatelů rentability	45
3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů zadluženosti	48
3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů likvidity	52
3.3.4 Analýza poměrových ukazatelů aktivity	54

3.4 Bankrotní a bonitní modely	56
3.4.1 Altmanův model.....	56
3.4.2 Indexy IN.....	57
3.4.3 Kralickův rychlý test	60
3.4.4 Grünwaldovo skóre finančního zdraví	62
4 Interpretace výsledků a doporučení	64
4.1 Analýza poměrových ukazatelů	64
4.2 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	68
4.3 Spider analýza.....	69
4.4 Doporučení.....	72
5 Závěr	74
Seznam použité literatury	75
Seznam zkratk.....	77
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	78
Seznam příloh	79

1 Úvod

V současné době ovlivněné celosvětovou hospodářskou krizí je hodnocení finanční stránky firmy nedílnou součástí finančního řízení a plánování všech podniků. Důvodů pro hodnocení podniků je mnoho. Společnosti se navzájem slučují, prodávají, mnohé dokonce krachují, investoři jsou stále více obezřetnější než dříve, banky zpřísňují podmínky poskytování úvěrů apod.

Mít „zdravou firmu“ je přáním všech podnikatelů a zároveň základem každého úspěšného podnikání. Pod pojem „zdravou“ se rozumí plnit řádně veškeré své finanční i nefinanční závazky, dostatečně zhodnotit kapitál vložený do podnikání a generovat požadovanou míru zisku, mít dostatek prostředků potřebných k dalšímu rozvoji firmy a dlouhodobě vykazovat prvky stability.

Chce-li firma v konkurenčním prostředí tržní ekonomiky obstát, musí se neustále přizpůsobovat novým podmínkám, zvyšovat kvalitu svých produktů a poskytovaných služeb, inovovat, podílet se na rozvoji zaměstnanců a maximální pozornost směřovat na finanční výsledky podniku.

Cílem diplomové práce je posoudit úroveň finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Předmětem hodnocení finanční situace podniku je stanovit diagnózu finančního zdraví podniku, odhalit symptomy jeho možného oslabení a navrhnout opatření, která povedou ke zlepšení zjištěného stavu.

K dosažení stanoveného cíle bude použita finanční analýza, která testuje stav finančního zdraví podniku prostřednictvím poměrových ukazatelů. Výsledkem finanční analýzy by mělo být celkové zhodnocení finanční situace podniku. Ke splnění cíle budou rovněž využity tzv. souhrnné modely, které podle stanoveného algoritmu seskupují několik poměrových ukazatelů do jediného výstupního údaje charakterizujícího celkovou úroveň finančního zdraví podniku.

Finanční analýza, jako základ pro další rozhodování a plánování, je v praxi využívána nejen vlastníky podniku a jeho managementem, ale také investory, obchodními partnery, konkurenty, zaměstnanci, státními orgány, burzovními makléři a mnohými dalšími zainteresovanými subjekty, které přicházejí s daným podnikem do kontaktu.

Práce je systematicky členěna na dvě hlavní části. Teoretická část je zaměřena na vymezení základních pojmů a popis použitých metod finanční analýzy.

Druhá, praktická část je věnována představení společnosti a aplikaci získaných teoretických poznatků. To znamená komplexně zhodnotit úroveň finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. a případně navrhnout opatření, která povedou ke zlepšení stávající situace. Východiskem finanční analýzy podniku budou účetní data získaná z finančních výkazů podniku.

2 Teoreticko-metodologická východiska

Finanční situace firmy je v literatuře prezentována pod různými pojmy, např. „finanční zdraví“ nebo „bonita“ podniku. Podle Grünwalda a Holečkové (2009) je termín „finanční zdraví“ častěji používán v souvislosti s analýzou finančních trhů z hlediska investorů (tedy např. v anglosaských zemích), zatímco označení „bonita“ bývá uplatňováno, pokud se jedná o hodnocení klientů bank (např. v kontinentální Evropě).

Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je schopen přizpůsobit se neustále se měnícím podmínkám podnikatelského prostředí a který:

- je schopen hradit veškeré své závazky v době jejich splatnosti,
- má dobrou perspektivu dlouhodobé likvidity,
- dlouhodobě efektivně zhodnocuje vložený kapitál.

Grünwald a Holečková (2009, s. 23) tvrdí, že *„finanční zdraví podniku závisí na jeho výkonnosti a finanční pozici. Vyjadřuje míru odolnosti financí podniku vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace. Pokud podnik nejeví příznaky hrozící finanční tísně, lze se domnívat, že v dohledné budoucnosti (do roka) nedojde k úpadku pro platební neschopnost.“*

Podstatou hodnocení finanční situace podniku je prostřednictvím speciálních metodologických postupů stanovit diagnózu finančního zdraví analyzované firmy a odhalit příznaky jejího možného churavění a to zejména v době, kdy je ještě možné řídicími zásahy různé poruchy napravit.

Jedním z nejvýznamnějších nástrojů sloužících k posouzení finanční stránky podniku je finanční analýza. Klasická finanční analýza hodnotí stav finančního zdraví podniku pomocí poměrových ukazatelů, vyjadřujícími vztahy mezi relevantními položkami z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Základní poměrové ukazatele posuzují finanční zdraví z hlediska rentability, likvidity, solventnosti, popř. finanční stability.

Výsledky analýzy jednotlivých stránek finančního zdraví by měly vést k syntéze vypovídající o aktuálním stavu finančního zdraví podniku. K tomuto slouží tzv. souhrnné modely, které podle stanoveného algoritmu seskupují několik poměrových ukazatelů do jediného výstupního údaje charakterizujícího celkovou úroveň finančního zdraví podniku. V praxi jsou tyto modely nejčastěji členěny na bankrotní a bonitní.

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza je nevyužívanějším nástrojem sloužícím k hodnocení zdravého fungování podniku. V posledních letech má finanční analýza pro podniky stále větší význam. Její důležitost ocení nejen manažeři a investoři, ale také dodavatelé, odběratelé, konkurence a v neposlední řadě i samotní zaměstnanci podniku.

Bláha a Jindřichovská (2006, s. 51) uvádí, že *„finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by mohla firma stavět.“*

Knápková s Pavelkovou (2010, s. 15) tvrdí, že *„finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.“*

Podle Růčkové (2011) vznikla finanční analýza v USA, kdy se v jejích začátcích jednalo pouze o teoretické práce, které s praktickou analýzou neměly nic společného. Struktura těchto analýz se podstatným způsobem změnila v době, kdy se rozšířilo používání výpočetní techniky. V Čechách je za počátek finančních analýz považován začátek 20. století, kdy se ve spise *Bilance akciových společností*, jehož autorem je prof. dr. Pazourek, poprvé vyskytuje pojem „analýza bilanční“. Pojem „finanční analýza“ se pak objevuje po druhé světové válce v souvislosti s rozborů finanční situace podniků, odvětví nebo státu. V našich podmínkách se tento pojem začíná běžně používat až po roce 1989.

2.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace týkající se finanční situace podniku jsou předmětem zájmu mnoha subjektů, které přicházejí s daným podnikem do kontaktu. Finanční analýza je důležitá nejen pro podnikové manažery, ale také pro další zainteresované strany, které mají své specifické zájmy vyplývající ze složitosti podnikových vztahů. Podle toho, kdo finanční analýzu provádí, ji můžeme rozdělit do dvou oblastí: interní a externí.

Uživateli finanční analýzy jsou podle Grünwalda a Holečkové (2009) především následující skupiny:

- manažeři,
- vlastníci podniku, akcionáři, investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní partneři (odběratelé, dodavatelé, zákazníci),
- zaměstnanci, odborové svazy
- analytici, daňoví poradci, účetní znalci
- konkurenti,
- stát a jeho orgány,
- a další – burzovní makléři, novináři, univerzity, veřejnost apod.

Manažeři využívají údaje finanční analýzy zejména pro dlouhodobé a operativní řízení podniku. Znalost finanční situace firmy jim pomáhá správně se rozhodovat při získávání potřebných finančních prostředků, při udržování optimální majetkové struktury a zajišťování jejího financování, při rozhodování o podnikatelských záměrech, při rozhodování a rozdělení vytvořeného zisku, při srovnání s konkurenty, při výběru dodavatelů a odběratelů a v mnoha dalších situacích.

Vlastníci podniku a akcionáři si pomocí finanční analýzy ověřují, zda jejich investované prostředky jsou řádně využívány a náležitě zhodnocovány. Na druhé straně finanční informace používají také při rozhodování o budoucích investicích, ke zhodnocení míry rizika a očekávané výnosnosti jimi vloženého kapitálu do konkrétního podniku.

Banky před poskytnutím úvěru vždy posuzují bonitu klienta pomocí analýzy finančního hospodaření firmy. Zajímají se převážně o likviditu a zadluženost daného podniku. Informace o finanční situaci firmy potřebují ke správnému rozhodnutí, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.

Údaje z finanční analýzy jsou využívány také obchodními partnery podniku. Dodavatelé se zajímají o to, zda je podnik schopen hradit své závazky v době splatnosti, zda existuje možnost vytvořit trvalé obchodní vztahy s cílem zajistit odbyt svých výrobků u perspektivního zákazníka. Dlouhodobé obchodní kontakty jsou neméně důležité pro odběratelé, aby v případě finančních potíží dodavatele nebyl ohrožen chod jejich vlastní výroby. Chtějí mít jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen plnit své závazky.

Zaměstnanci mají přirozený zájem na pozitivním výsledku hospodaření a finanční stabilitě svého podniku. Jde jim jednak o zachování pracovního místa, ale také o zajištění perspektivy mzdové a sociální. Vliv na řízení podniku uplatňují zaměstnanci často pomocí odborových organizací.

Konkurenti zjišťují finanční stav podobných firem nebo celého odvětví z hlediska srovnání výsledků hospodaření, investičních aktivit, cenové politiky, ziskové marže, obratovosti apod.

Státní instituce zajímají finanční a účetní data z mnoho důvodů; např. pro účely statistiky, pro kontrolu plnění daňových povinností podniků, pro získávání přehledu o finanční situaci podniků se státní zakázkou apod.

Podnik, který zatajuje či zkresluje finanční údaje se vystavuje riziku ztráty dobré pověsti a tím i konkurenceschopnosti v usilování o potenciální investory a nové zákazníky. Hlavním zájmem manažerů by proto měla být snaha udržet si vlastní kredit poskytováním správných a včasných informací externím subjektům.

2.1.2 Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu

Finanční analýza vyžaduje velké množství dat z různých informačních zdrojů a různé povahy. Kvalita finanční analýzy je závislá na použitých vstupních údajích. Ty by měly být nejen kvalitní (odrážející skutečnou finanční situaci podniku), ale zároveň také komplexní. Důvodem je nutnost podchytit všechna data, která by mohla zkreslovat výsledky hodnocení finančního zdraví podniku. Čím spolehlivější budou vstupní údaje, tím spolehlivější by měl být i výsledek plynoucí z finanční analýzy.

Podle Konečného (2002) vstupní data finanční analýzy pocházejí převážně ze tří základních skupin zdrojů:

1. Účetní data podniku – jedná se o výkazy finančního účetnictví, výkazy vnitropodnikového účetnictví, výroční zprávy.
2. Ostatní data o podniku – např. podnikové statistiky, vnitřní směrnice, předpovědi a zprávy vedoucích pracovníků podniku.
3. Externí data – tj. data získaná z ekonomického prostředí podniku – údaje státní statistiky, ministerstev a dalších státních orgánů, zprávy odborného tisku,

burzovní zpravodajství, údaje o vývoji měnových relací a úrokových mírách, nezávislá hodnocení a prognózy ekonomických poradců a agentur.

Převážnou většinu vstupních dat pro potřeby finanční analýzy poskytují účetní výkazy. Lze je rozdělit do dvou následujícím částí, jak uvádí Růčková (2011):

- Finanční účetní výkazy – dávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí (rozvaha), o tvorbě a užití výsledků hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a o pohybu peněžních toků (výkaz Cash Flow). Tyto výkazy tvoří účetní závěrku podniku, která je v předepsaných případech doplněna o výroční zprávu. Tyto výkazy jsou základem všech informací pro firemní finanční analýzu. Jedná se o veřejně dostupné informace, které je firma povinna zveřejňovat minimálně jedenkrát ročně.
- Vnitropodnikové účetní výkazy – nemají právně závaznou úpravu a vycházejí z vnitřních potřeb každé firmy. Jedná se například o výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo v jednotlivých střediscích, kalkulace, rozpočty apod. Tyto výkazy mají interní charakter a zpravidla nejsou veřejně dostupné. Využití vnitropodnikových účetních výkazů vede ke zpřesnění výsledků finanční analýzy.

Účetní výkazy jsou do značné míry podřizovány potřebám finančního řízení a finanční analýzy. Účetní osnova volí soustavu účtů tak, aby bylo možné sestavovat výkazy s potřebnou vypovídací schopností o stavu rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a o významných příčinných souvislostech.

2.1.3 Metody finanční analýzy

Finanční analýza pracuje s ukazateli, kterými jsou buď položky z účetních výkazů nebo čísla, která jsou z nich odvozená. V závislosti na konkrétních potřebách může být finanční analýza prováděna prostřednictvím různých způsobů a v různé míře podrobnosti. Systém zpracování finanční analýzy není legislativně upraven právními předpisy ani všeobecně uznávanými jednotnými standardy, což vede k určitým odlišnostem v terminologii a postupu provádění, nejednoznačnosti ve výkladu, interpretaci a srovnávání jejích výsledků.

K základním metodám využívaným ve finanční analýze patří podle Knápkové, Pavelkové (2010), Dluhošové (2010):

- **Analýza absolutních ukazatelů** – vychází přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek účetních výkazů. Užitečným nástrojem je analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy (vertikální analýza). Nevýhodou tohoto postupu je, že nezpracovává žádnou matematickou metodu. Jedná se tedy o poměrně omezený přístup.
- **Analýza rozdílových ukazatelů** – vypočítají se jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál.
- **Analýza poměrových ukazatelů** – tvoří nejpočetnější a nejpoužívanější skupinu ukazatelů, stanoví se jako podíl dvou položek účetních výkazů.
- **Analýza soustav ukazatelů** – slouží k vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli používanými ve finanční analýze. Rozlišují se dva základní typy ukazatelových soustav:
 - **Paralelní soustava ukazatelů** – soustava je tvořena skupinami ukazatelů podle jejich příbuznosti a interpretace. Není zde jeden vrcholový ukazatel, ze kterého by se ostatní ukazatele odvozovaly.
 - **Pyramidová soustava ukazatelů** – základní (vrcholový) ukazatel je postupně rozkládán do dílčích vysvětlujících ukazatelů tak, že celá soustava ukazatelů má nakonec tvar pyramidy.
- **Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně** – jedná se o specifické metody finanční analýzy, jejichž cílem je vyjádřit celkovou úroveň finanční situace podniku jedním číslem (indexem).

2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Nejpoužívanější metodou finanční analýzy je analýza poměrových ukazatelů, která představuje rychlý a nenákladný způsob, jak získat přehled o finanční situaci podniku. Podle Bláhy a Jindřichovské (2006) zkoumá poměrová analýza strukturu podnikových aktiv, kvalitu a intenzitu jejich využívání, způsoby jejich financování, ziskovost podniku, solventnost a likviditu firmy a další aspekty finančního života podniku.

Podstatou poměrových ukazatelů je, že dávají do vzájemného poměru různé položky aktiv, výkazu zisku a ztráty, příp. cash flow. Poměrové ukazatele lze členit do několika základních skupin podle toho, na jaké aspekty hospodaření podniku se zaměřují. Nejběžněji používanými druhy poměrových ukazatelů jsou:

- ukazatele rentability – ziskovosti podniku,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity.

2.2.1 Poměrové ukazatele rentability

Rentabilita, reps. výnosnost vloženého kapitálu měří schopnost podniku dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Patří k nejdůležitějším charakteristikám podnikatelské činnosti. Ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti a měly by mít v čase rostoucí tendenci. Obecně je rentabilita definována jako poměr dosaženého zisku k částce vloženého kapitálu.

$$Rentabilita = \frac{zisk}{vložený\ kapitál} \quad (2.1)$$

Výpočet poměrových ukazatelů rentability se liší podle toho, jaký zisk je dosazován do čitatele a co je považováno v konkrétním případě jako vložený kapitál ve jmenovateli. Z toho vyplívají různé modifikace jednotlivých ukazatelů rentability a při analýze jejich hodnot je nutno mít vždy na zřeteli, jaká data jsou přebírána z výkazu zisku a ztráty, pokud jde o výši zisku a jeho různé formy, a z rozvahy, pokud se jedná o částku vloženého kapitálu.

Do čitatele je při výpočtu rentability možné dosadit různé úrovně zisku:

- zisk před odečtením úroků a daní (Earnings Before Interest and Taxes – EBIT), odpovídá provoznímu výsledku hospodaření,
- zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes – EBT), ve srovnání s položkou EBIT již byly odečteny náklady na dluhové financování – úroky,
- zisk po zdanění (Earnings After Tax – ET), výsledek hospodaření za běžné účetní období (čistý zisk).

Vložený kapitál ve jmenovateli zlomku je vyjádřen podle toho, jaký typ kapitálu je použit, např. celkový kapitál (rentabilita celkového kapitálu) nebo jen kapitál vlastní (rentabilita vlastního kapitálu) apod.

K měření rentability, resp. výnosnosti vloženého kapitálu, se v praxi nečastěji využívají následující ukazatele:

- Rentabilita aktiv,
- Rentabilita vlastního kapitálu,
- Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu,
- Rentabilita tržeb,
- Rentabilita nákladů.

Rentabilita aktiv (Return on Assets) – ROA

Ukazatel rentabilita aktiv bývá v odborné literatuře označován také jako rentabilita celkového kapitálu a je považován za klíčové měřítko rentability, neboť vyjadřuje úroveň ekonomické úspěšnosti podniku. Poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Podle Dluhošové (2010) je možné ukazatel ROA vyjádřit následujícím způsobem.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (2.2)$$

Je-li do čitatele dosazen EBIT pak ukazatel ROA měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odečtením daní a nákladových úroků. Je vhodný při porovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finanční struktuře.

Ve financích podniku je také uplatňován výpočet, kde je do čitatele zlomku dosazován čistý zisk plus zdaněné úroky (Dluhošová, 2010):

$$ROA = \frac{EAT + úroky \cdot (1 - t)}{aktiva} \quad (2.3)$$

kde t značí sazbu daně ze zisku.

Tato konstrukce ukazatele ROA poměří vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, které jsou považovány jako odměna věřitelům za zapůjčení kapitálu. Zdanění úroků pak představuje skutečnou cenu cizího kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity) – ROE

Ukazatel ROE udává, v jaké míře podnik zhodnocuje vlastní kapitál. Při výpočtu tohoto ukazatele je poměřován čistý zisk po zdanění k vlastnímu kapitálu akcionářů podle následujícího vztahu (Dluhošová, 2010):

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál} \quad (2.4)$$

Vlastníci podniku (akcionáři, společníci, investoři) pomocí ukazatele ROE posuzují, zda jejich investovaný kapitál přináší dostatečný výnos a zda je využíván s intenzitou odpovídající riziku investice. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice (např. úrok z terminovaného vkladu, výnosy majetkových cenných papírů apod.) nebo míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu. Za tu je považován např. průměrný roční výnos středně a dlouhodobě emitovaných státních dluhopisů do doby splatnosti. V případě, že je hodnota ROE trvale nižší, případně i stejná jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik odsouzen k zániku. Každý racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice také vyšší míru zhodnocení (Grünwald, Holečková, 2009).

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (Return on Capital Employed) – ROCE

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu představuje efekt z dlouhodobých investic podniku. Pomocí tohoto ukazatele se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spolu s dlouhodobými cizími zdroji. V ukazateli jsou zahrnuty dlouhodobé dluhy, ke kterým patří emitované obligace, dlouhodobé bankovní úvěry a vlastní kapitál. Ukazatel ROCE se stanoví podle následujícího vzorce (Dluhošová, 2010):

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní\ kapitál + dlouhodobé\ závazky} \quad (2.5)$$

Dlouhodobě investovaný kapitál tedy představuje součet prostředků dlouhodobě vložených do podnikání. Podle Grünwalda a Holečkové (2009) jsou krátkodobá pasiva vyloučena z toho důvodu, že ani nebývají považována za kapitál, neboť nejsou získávána na kapitálovém, ale na peněžním trhu, nebo vznikají z obchodních vztahů.

Jedná se o ukazatel, který je využíván převážně v rámci mezipodnikového srovnávání. Uplatnění ukazatele je také u velkých průmyslových podniků, kde je dlouhodobý kapitál zastoupen značným procentem.

Rentabilita tržeb (Return on Sales) – ROS

Rentabilita tržeb vyjadřuje schopnost podniku vytvořit zisk při dané úrovni tržeb, tedy jaká je velikost dosahovaného zisku v Kč připadající na 1 Kč tržeb. Ukazatel ROC se určí podle vzorce (Ručková, 2011):

$$ROS = \frac{zisk}{tržby} \quad (2.6)$$

Je-li v ukazateli použit čistý zisk (EAT), pak jsou do položky tržby zahrnuty veškeré tržby podniku z výkazu zisku a ztráty. Je-li ukazatel ROS počítán pomocí hrubého zisku před zdaněním a nákladovými úroky (EBIT), pak jsou do položky tržby zařazeny pouze ty tržby, které tvoří provozní výsledek hospodaření (Ručková, 2011).

Ukazatel rentabilita tržeb bývá v praxi také označován jako ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže. Odráží schopnost podniku vyrábět výrobek nebo službu s relativně nízkými náklady nebo za relativně vysokou cenu.

Tento ukazatel je používán převážně pro mezipodnikové srovnání (do čitatele je dosazován EBIT) a posuzování jeho vývoje v čase (v čitateli je vhodnější použít EAT). Nízká hodnota ukazatele ROS vypovídá o špatném řízení firmy, střední hodnota je znakem dobré práce managementu podniku, vysoká hodnota značí nadprůměrnou úroveň firmy (Dluhošová, 2010).

Rentabilita nákladů (Return on Costs) – ROC

Ukazatel rentabilita nákladů je považován za doplňkový ukazatel k ukazateli rentabilita tržeb. Ukazatel ROC je také označován jako nákladovost tržeb. Jedná se o poměr nákladů k tržbám podniku, (Ručková, 2011):

$$ROC = \frac{náklady}{tržby} = 1 - \frac{zisk}{tržby} \quad (2.7)$$

Obecně platí, že nižší hodnota ukazatele ROC znamená lepší zhodnocení vynaložených nákladů a tím i vyšší procento zisku.

2.2.2 Poměrové ukazatele zadluženosti

Pod pojmem zadluženost rozumíme skutečnost, že podnik využívá k financování svého majetku vedle vlastního kapitálu také kapitál cizí, tedy dluhy. V reálném ekonomice nepřichází v úvahu, aby podnik financoval veškerá svá aktiva pouze z vlastních zdrojů nebo naopak jen pomocí cizího kapitálu. Použití výhradně vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování výhradně pomocí cizího kapitálu by bylo spojené se značnými obtížemi při jeho získávání.

Ukazatele zadluženosti a finanční stability vyjadřují vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku. V podstatě se jedná o různé modifikace poměru mezi cizím kapitálem a kapitálem celkovým či vlastním. Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je podle Růčkové (2011) stanovení celkové výše potřebného kapitálu a volba správné skladby zdrojů financování jeho činnosti. Podstatou analýzy zadluženosti podniku je nalezení optima mezi vlastním a cizím kapitálem – tzv. optimální kapitálové struktury.

Ukazatel celkové zadluženosti (Debt Ratio) – ukazatel věřitelského rizika

Celková zadluženost je základním ukazatelem poměrových ukazatelů zadluženosti. Ukazatel celkové zadluženosti podniku představuje podíl celkových dluhů (cizího kapitálu) k celkovým aktivům (Dluhošová, 2010).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.8)$$

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a riziko věřitelů. Konečný (2002) uvádí, že hodnota ukazatele do 0,3 se považuje za nízkou, hodnota 0,3 až 0,5 za průměrnou, hodnota 0,5 až 0,70 za vysokou a hodnota nad 0,7 za rizikovou. Podle Knápkové a Pavelkové (2010) se doporučená hodnota pohybuje mezi 30 – 60%.

Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr, bude pro společnost obtížné získat další cizí zdroje, aniž by nejprve zvýšila vlastní kapitál. Věřitelé se budou zdráhat poskytnout další peníze a budou požadovat vyšší úrokovou sazbu.

Zadluženost sama o sobě nemusí vždy představovat negativní charakteristiku firmy, neboť není nutné, aby podnik využíval k financování své činnosti pouze vlastní zdroje. Růčková (2011) tvrdí, že vysoká hodnota ukazatele celkové zadluženosti může být

z pohledu držitelů kmenových akcií příznivá, pokud je podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento placených úroků z cizího kapitálu.

Analytickými ukazateli celkové zadluženosti jsou dlouhodobá a běžná zadluženost, které určíme následujícím způsobem (Dluhošová, 2010).

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.9)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.10)$$

Dlouhodobá zadluženost poměruje dlouhodobý cizí kapitál s celkovými aktivy a vyjadřuje, jak velká část aktiv podniku je financována dlouhodobými dluhy. Mezi dlouhodobé cizí zdroje patří dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy.

Běžná zadluženost dává do poměru krátkodobý cizí kapitál a celková aktiva. Ukazatel udává jaká část aktiv je financována prostřednictvím krátkodobých cizích zdrojů. Do čitatele jsou zahrnovány krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohodné položky.

Koeficient samofinancování (Equity Ratio) – ukazatel finanční nezávislosti

Koeficient samofinancování bývá také označován jako kvóta vlastního kapitálu či ukazatel finanční nezávislosti. Vyjadřuje podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech podniku (Dluhošová, 2010).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.11)$$

Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek pomocí vlastních zdrojů, tedy jak vysoká je jeho nezávislost na cizích zdrojích financování.

Koeficient samofinancování je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Společně informují o kapitálové struktuře podniku a jejich součet je roven 1 (respektive 100%). Případný rozdíl může být způsoben nezapočtením ostatních pasiv do jednoho z těchto dvou ukazatelů.

Převrácená hodnota ukazatele finanční nezávislosti představuje finanční páku (Financial Leverage) označovanou také jako majetkový koeficient (Equity Multiplier).

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (Debt Equity Ratio)

S předchozími poměrovými ukazateli úzce souvisí ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu neboli míra zadluženosti, která udává podíl cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu firmy (Dluhošová, 2010).

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.12)$$

Vyšší hodnota tohoto ukazatele představuje větší riziko, že podnik nebude schopen splácet své dluhy a dostát tak svým závazkům, čímž klesá jeho bonita. Dluhošová (2010) dále uvádí, že u stabilních společností by se hodnota tohoto ukazatele měla pohybovat v rozmezí od 80% do 120%.

Ukazatel úrokového krytí (Interest Coverage)

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát jsou nákladové úroky kryty výši provozního zisku (EBIT), tzn. kolikrát je zajištěno placení úroků. Podle následujícího vzorce dává do poměru provozní zisk a placené úroky (Dluhošová, 2010).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.13)$$

Pomocí ukazatele úrokového krytí firma zjišťuje, zda je pro ni ještě dluhové zatížení únosné. Na základě výsledných hodnot tohoto ukazatele je možné také posuzovat efektivní vývoj hospodaření podniku. Vyšší hodnota tohoto ukazatele značí lepší finanční situaci podniku. V případě, že je hodnota ukazatele rovna 1, znamená to, že podnik na zaplacení úroků potřebuje celý zisk. Je-li hodnota ukazatele nižší než 1, pak podnik nevydělává ani na úroky (Dluhošová, 2010).

V zahraniční literatuře se za doporučenou hodnotu považuje trojnásobek a více. Konečný (2002) uvádí, že dobře fungující podniky by měly mít hodnotu tohoto ukazatele v rozmezí 6 až 8. Hodnota 2 až 4 je nízká s možností rizika. Vysoká hodnota ukazatele je vyžadována z toho důvodu, aby po zaplacení úroků z dluhového financování zůstal ještě dostatečný zisk pro akcionáře a vlastníky podniku.

Ukazatel úrokové zatížení

Převrácená hodnota ukazatele úrokového krytí představuje ukazatel úrokového zatížení. Ukazatel úrokového zatížení vyjadřuje, jak velkou část vytvořeného zisku odčerpávají placené úroky (Dluhošová, 2010).

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.14)$$

Pokud má firma dlouhodobě nízké úrokové zatížení, může si dovolit vyšší podíl cizího kapitálu. Rozhodující je v tomto případě porovnání výnosnosti vložených prostředků a úrokové míry (Dluhošová, 2010).

2.2.3 Poměrové ukazatele likvidity

V podmínkách tržní ekonomiky nemůže existovat podnik, pokud není schopen dostát svým závazkům. Platební schopnost je považována za jednu ze základních podmínek úspěšného fungování podniku. Finanční situaci firmy, její platební schopnost, hospodářskou a finanční stabilitu, zjišťujeme při rozboru rozvahy pomocí poměrových ukazatelů likvidity.

Konečný (2002) uvádí, že pod pojmem likvidita rozumíme míru schopnosti a připravenosti podniku uhradit své stávající krátkodobé závazky v plné výši a v době jejich splatnosti. Zajímá nás, zda má podnik dostatek likvidních aktiv (snadno a bez velké ztráty hodnoty přeměnitelných na peněžní prostředky) vzhledem k jeho krátkodobým závazkům. Likvidita tedy závisí na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky, zda má prodejné výrobky, zda je v případě potřeby schopen prodat své zásoby apod.

Solventnost je podle Sedláčka (2011) definována jako obecná schopnost podniku získat včas dostatek prostředků na úhradu svých závazků a je chápána jako přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků. Solventnost je obvykle brána jako dlouhodobá schopnost podniku plnit řádně své závazky, tedy jako dlouhodobá likvidita. Podmínkou solventnosti je likvidita.

Poměrové ukazatelé platební schopnosti odvozují likviditu od poměru mezi oběžnými aktivy (jako nejlikvidnější skupinou aktiv) a krátkodobými závazky splatnými v blízké budoucnosti – zpravidla do 1 roku. Ukazatele likvidity mají obecný tvar podílu toho, čím je možno platit (čitatel) k tomu, co je nutno platit (jmenovatel).

Pro účely hodnocení platební schopnosti podniku lze použít následující poměrové ukazatele likvidity:

- Ukazatel běžné (celkové) likvidity – likvidita 3. stupně,
- Ukazatel pohotové likvidity – likvidita 2. stupně,
- Ukazatel okamžité (peněžní) likvidity – likvidita 1. stupně.

Ukazatel běžné likvidity (Current Ratio)

Ukazatel běžné neboli celkové likvidity vyjadřuje podíl krátkodobých dluhů na financování oběžného majetku dle vztahu (Grünwald, Holečková, 2009):

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{ZÁV_{krd} + BÚ_{krd}} \quad (2.15)$$

kde jednotlivé symboly značí:

OA	oběžná aktiva,
$ZÁV_{krd}$	krátkodobé závazky,
$BÚ_{krd}$	krátkodobé bankovní úvěry.

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé dluhy podniku, tzn. kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby v daném okamžiku přeměnil veškerá svá oběžná aktiva na peněžní hotovost. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Doporučená hodnota ukazatele se liší podle různých autorů, pohybuje se nejčastěji v rozmezí od 1,5 do 2,5.

Konečný (2002) uvádí, že u finančně zdravých podniků je hodnota ukazatele ve výši 2 až 3. Za postačující se považuje hodnota běžné likvidity v rozmezí 1 a 2. Hodnota nižší než 1 pak znamená, že podnik nemá dostatek pohotových zdrojů k úhradě krátkodobých dluhů.

Grünwald, Holečková (2009) uvádějí, že dříve, z důvodu obav z úpadku podniku, převládl požadavek, aby poměr oběžného majetku ke krátkodobým dluhům byl roven nebo větší než 2:1. Dnes jsou však doporučené hodnoty mírnější, kolem hodnoty 1.

Smysl tohoto ukazatele spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku je rozhodující, aby krátkodobé závazky v době jejich splatnosti podnik hradil z těch položek

aktiv (majetku), které jsou pro tento účel určeny a aby nevyužíval těch, které mají sloužit pro jiné účely, např. aby v rámci splácení dluhů neprodával hmotný majetek apod.

Hlavní omezení tohoto ukazatele spočívá v tom, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidity (tj. doby potřebné na jejich přeměnu v peněžní prostředky bezprostředně použitelné k úhradě finančních závazků podniku). Dále pak nezohledňuje strukturu krátkodobých závazků z hlediska jejich splatnosti. Další nevýhoda spočívá v tom, že je možné výši tohoto ukazatele ovlivnit k datu sestavení rozvahy odložením některých nákupů.

Ukazatel pohotové likvidity (Quick Ratio, Acid Test)

Nedostatky předcházejícího ukazatele eliminuje ukazatel pohotové likvidity, který je v literatuře označován také jako likvidita 2. stupně. Ukazatel pohotové likvidity vyjadřuje schopnost podniku vyrovnávat včas své krátkodobé závazky bez nutnosti prodeje zásob, které jsou obecně považovány za nejméně likvidní část oběžného majetku. Poměrují se jen tzv. pohotová oběžná aktiva (tj. pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry, krátkodobé pohledávky) ke krátkodobým dluhům podle následujícího vztahu (Grünwald, Holečková, 2009):

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{POHL_{krd} + FM_{krd}}{ZÁV_{krd} + BÚ_{krd}} \quad (2.16)$$

kde jednotlivé symboly značí:

$POHL_{krd}$ krátkodobé pohledávky,

FM_{krd} krátkodobý finanční majetek,

$ZÁV_{krd}$ krátkodobé závazky,

$BÚ_{krd}$ krátkodobé bankovní úvěry.

Vhodné je číselný ukazatel upravit o nedobytné pohledávky, případně o pohledávky po lhůtě splatnosti, jejichž návratnost je pochybná, neboť likvidita této části majetku je velmi nízká. V některých případech se z opatrnostních důvodů nadhodnocení ukazatele zahrnují do výpočtu pohledávky jen v poloviční výši.

Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat podle Růčkové (2011) v intervalu od 1,0 do 1,5. Grünwald, Holečková (2009) uvádějí jako doporučenou hodnotu

1. Právě tato hodnota umožňuje podniku vyrovnat se svými krátkodobými dluhy, aniž by musel přistoupit k prodeji zásob. Pro zachování likvidity podniku by hodnota ukazatele neměla klesnout pod hodnotu 1.

Výše ukazatele závisí na typu činnosti podniku, odvětví, v němž firma působí, na podnikové strategii v oblasti finančního hospodaření apod. Význam má hodnocení vývoje tohoto ukazatele v čase. Růst by měl signalizovat předpokládané zlepšení finanční a platební situace a naopak.

Pokud při porovnávání obou dosud uvedených ukazatelů vykazuje ukazatel pohotové likvidity podstatně nižší hodnoty než ukazatel běžné likvidity, znamená to nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv podniku.

Ukazatel okamžité likvidity (Cash Ratio)

Ukazatel okamžité (peněžní) likvidity bývá označován jako likvidita 1. stupně a vyjadřuje poměr mezi krátkodobým finančním majetkem a krátkodobými dluhy, vypočte se podle následujícího vzorce (Grünwald, Holečková, 2009):

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{FM_{krd}}{ZÁV_{krd} + BÚ_{krd}} \quad (2.17)$$

kde jednotlivé symboly značí:

FM_{krd} krátkodobý finanční majetek,

$ZÁV_{krd}$ krátkodobé závazky,

$BÚ_{krd}$ krátkodobé bankovní úvěry.

Při výpočtu ukazatele okamžité likvidity jsou zohledňovány pouze nejlikvidnější položky oběžné majetku. Jedná se o peníze na běžných účtech, o peníze v hotovosti a šeky v pokladně, o volně obchodovatelné cenné papíry.

Podle Růčkové (2011) pro okamžitou likviditu platí doporučená hodnota v rozmezí 0,9 – 1,1. Tento interval je převzat z americké literatury a pro Českou republiku je jeho dolní hranice posunuta na hodnotu 0,6. Ministerstvo průmyslu a obchodu uvádí hodnotu dolní hranici dokonce ještě nižší, a to 0,2. Tato hodnota je však zároveň považována za hodnotu kritickou. Sedláček (2011) říká, že likvidita podniku je zajištěna při hodnotě ukazatele minimálně 0,2.

Při interpretaci vypočtených hodnot ukazatelů likvidity je neméně důležité vzít v potaz cílovou skupinu, která bude výsledky poměrové analýzy likvidity využívat, neboť každá z cílových skupin bude požadovat jinou úroveň likvidity. Vlastníci podniku budou preferovat nižší úroveň likvidity, jelikož oběžná aktiva představují neefektivní vázanost finančních prostředků, což může vést ke snížení rentability vlastního kapitálu. Naopak věřitelé podniku budou považovat nedostatečnou likviditu za neschopnost podniku plnit včas své závazky.

Nedostatkem uvedených ukazatelů je skutečnost, že se jedná o statické ukazatele, jež jsou konstruovány z údajů rozvahy sestavované vždy k určitému datu, a proto je potřeba sledovat vývoj těchto veličin v čase. Za doporučený trend je pokládán stabilní vývoj ukazatelů likvidity bez razantních výkyvů, který odráží pozitivní situaci jak pro věřitele, tak i pro vlastníky podniku.

2.2.4 Poměrové ukazatele aktivity

Ukazatelé aktivity vypovídají o schopnosti podniku využívat investované finanční prostředky a vázanosti kapitálu v různých formách majetku (aktiv). Mohou být podle Ručkové (201) charakterizovány 2 následujícími způsoby:

- Rychlostí obratu (obratovostí, počtem obrátek) – tj. kolikrát se obrátí konkrétní položka majetku za stanovený časový interval (zpravidla za 1 rok). Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek.
- Dobou obratu – tj. dobou, po kterou je majetek vázán, resp. za jak dlouho proběhne jeho přeměna (ve dnech). Čím kratší doba obratu, tím lépe.

Při konstrukci ukazatelů se pracuje s jednotlivými skupinami majetku, které jsou poměřovány k tržbám. Ukazatele aktivity se zabývají převážně oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

Mezi nepoužívanější poměrové ukazatele aktivity patří:

- Obrat, resp. doba obratu celkových aktiv,
- Obrat, resp. doba obratu zásob,
- Obrat, resp. doba obratu pohledávek,
- Obrat, resp. doba obratu krátkodobých závazků.

Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratovosti (rychlosti obratu) celkových aktiv vyjadřuje počet obrátek celkových aktiv za rok. Je měřítkem intenzity využití celkového majetku k dosažení tržeb. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. Tento ukazatel se používá převážně pro mezipodnikové srovnávání (Vochozka, 2011).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.18)$$

Převrácená hodnota ukazatele obratu celkových aktiv vyjadřuje dobu obratu celkových aktiv. Oba ukazatele měří totéž, rozdíl je pouze v interpretaci dosažených výsledků (Konečný, 2002).

Doba obratu celkových aktiv

Ukazatel doby obratu celkových aktiv udává, za jak dlouho dojde k obratu celkového majetku (aktiv) v poměru k tržbám. Pozitivní je co nejkratší doba obratu (Dluhošová, 2010).

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.19)$$

Analogicky jsou odvozeny vzorce pro výpočet obratu, resp. doby obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků.

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje počet dní, po které jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Je dán poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních tržeb (Dluhošová, 2010).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.20)$$

Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek. Udává počet dní, po které je kapitál podniku vázán ve formě pohledávek, zpravidla z obchodního

styku. Představuje dobu inkasa pohledávek. To znamená dobu, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Hodnota ukazatele by měla být co nejmenší. Čím delší je doba inkasa, na tím delší dobu podnik poskytuje svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr. Ukazatel je stanoven jako poměr průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb (Dluhošová, 2010).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.21)$$

Doba obratu závazků

Ukazatel doby obratu závazků vyjadřuje počet dní, na které dodavatelé poskytli podniku obchodní úvěr. Jde o dobu, která uplyne mezi nákupem materiálu, zboží či služeb a jejich úhradou. Ideální hodnota tohoto ukazatele by měla být v rovnováze s ukazatelem doby obratu pohledávek (Dluhošová, 2010).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.22)$$

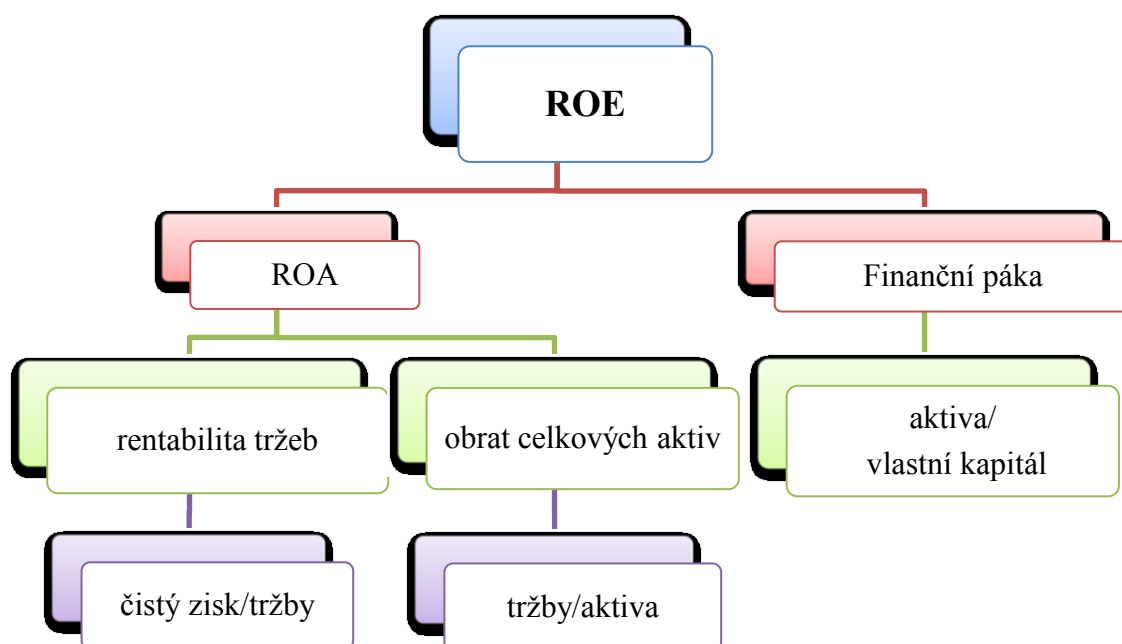
2.3 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Ukazatele rentability jsou považovány za vrcholové, tzv. syntetické ukazatele výkonnosti podniku. Na vývoj těchto vrcholových (syntetických) ukazatelů má vliv jednak zadluženost společnosti, tak i likvidita a aktivita daného podniku. Součástí analýzy rentability by měl být rozklad vrcholových ukazatelů na ukazatele dílčí (příčinné). Rozklad vrcholových ukazatelů umožňuje lépe posoudit finanční zdraví podniku a navrhnout opatření ke zlepšení zjištěného stavu.

Podle Dluhošové (2010, s.88) je „základní myšlenkou pyramidové soustavy postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, který slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Metodika pyramidového rozkladu umožňuje odhalit vzájemné existující vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli.“

Ručková (2011) uvádí, že pyramidový rozklad byl poprvé použit ve společnosti Du Pont de Nemeurs & Co (americký chemický koncern se sídlem ve Wilmingtonu). Du Pont rozklad je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) a je nejtypičtějším pyramidovým rozkladem dodnes.

Obr. 2.1 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE)



Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatelé, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. s. 71.

Na ukazatel ROE působí podle Grünwalda a Holečkové (2009) dvě hlavní skupiny ukazatelů. Je to jednak skupina charakterizující tvorbu produkční síly firmy (rentabilita aktiv, ROA) vyjadřující schopnost aktiv vytvořit zisk a na straně druhé je to skupina charakterizující jeho dělení (vliv podílu cizího kapitálu a jeho cenu, vliv zdanění).

Pro rozklad rentability vlastního kapitálu lze využít následujícího vztahu (Grünwald, Holečková, 2009):

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.23)$$

Z rovnice 2.23 a obrázku 2.1 je tedy zřejmé, že ukazatel ROE lze rozložit na součin tří dílčích ukazatelů:

- rentabilita tržeb,
- obrat celkový aktiv,
- tzv. finanční páka.

Ukazatel finanční páka je jednou z forem zadluženosti. Je založen na předpokladu, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na

hodnotu ukazatele ROE pouze tehdy, pokud firma v rámci své produkce dokáže další korunu dluhu zhodnotit více, než je úroková sazba dluhu (Grünwald, Holečková, 2009).

V anglosaské literatuře je finanční páka označována jako pákový efekt (leverage effect) zvýšeného zadlužení na rentabilitu vlastního kapitálu. V případě, že firma produkuje pomocí vypůjčeného kapitálu vyšší zisk než činí nákladové úroky na cizí zdroje, rentabilita vlastního kapitálu je tímto znásobena (leveraged).

Vyšší zadluženost podniku se promítne jednak do rentability tržeb, neboť se v důsledku vyšších úroků sníží zisk, tak rovněž i do ukazatele obratu celkových aktiv, zvýší se hodnota jeho jmenovatele, a to o přírůstek cizího kapitálu. Zadluženost bude mít na ukazatel ROE pozitivní vliv jen tehdy, pokud podnik dokáže vyprodukovat o tolik více zisku, aby jím vynahradil pokles obou činitelů ukazatele ROA (Sedláček, 2011).

Znalost rentability aktiv umožňuje stanovit mezní úrokovou sazbu, za kterou lze přijmout cizí kapitál. Grünwald, Holečková (2009) uvádí následující obecné souvislosti:

- a) Jestliže ROA je vyšší než úroková sazba, tzn. když zisk z použití cizích zdrojů je vyšší než úroky placené z cizích zdrojů, pak zvýšený podíl cizího kapitálu může být používán jako finanční páka a pozitivně ovlivňovat ROE.
- b) Jestliže se ROA rovná úrokové sazbě za cizí kapitál, pak nezávisle na stupni zadluženosti je ROE rovno ROA a úrokové míře za cizí kapitál.
- c) Bude-li úroková sazba za poskytnutí cizího kapitálu vyšší než ROA, bude zvýšený podíl cizích zdrojů negativně ovlivňovat ukazatel ROE. Může dokonce nabývat až záporných hodnot, což znamená, že nutnost splácení úroků mohla vést ke ztrátě a tím i ke snížení vlastního kapitálu.

Index finanční páky

Výhodnost využití cizího kapitálu a únosnost dluhového zatížení lze zjistit porovnáním rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu. Tento poměr vyjadřuje index finanční páky a měl by být větší než 1 (Grünwald, Holečková, 2009):

$$\text{Index finanční páky} = \frac{\text{ROE před zdaněním}}{\text{ROA}} > 1 \quad (2.24)$$

Index finanční páky na bázi rentabilit před zdaněním je roven ziskovému účinku finanční páky, který udává míru, jakou je rentabilita kapitálu vloženého akcionáři (vlastníky) zvětšena (znásobena) použitím kapitálu cizího.

2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční situace

K hodnocení finanční stránky podniku se používají kromě jednotlivých skupin poměrových ukazatelů také souhrnné modely hodnocení finanční situace podniku, tzv. souhrnné indexy. Jejich smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem. Pomocí těchto modelů jsme schopni lépe a rychleji predikovat zhoršující se finanční zdraví a včas identifikovat potenciální finanční tíseň podniku.

Podle Dluhošové (2010, s. 90) je „*východiskem pro tvorbu těchto modelů předpoklad, že v podniku již několik let před jeho úpadkem dochází k určitým anomáliím a vývoji, které jsou charakteristické právě pro ohrožené podniky.*“

V odborné literatuře se píše o tzv. systému včasného varování či predikčních modelech finanční úrovně. Existuje jejich dvojitý dělení: bankrotní a bonitní modely.

Bankrotní modely tvoří soustavy několika poměrových ukazatelů, kterým jsou přiděleny váhy. Jejich vážený součet dává index, podle něhož se posuzuje, jak velká je pravděpodobnost, že se podnik v dohledné době dostane do bankrotního stavu. Tyto modely vycházejí z předpokladu, že podnik má potíže s likviditou, s výši čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou vloženého kapitálu. K modelům tohoto typu řadíme:

- Altmanův model (Z-skóre),
- Index IN95 (Index důvěryhodnosti),
- Tafflerův model.

Bonitní (ratingové) modely hodnotám jednotlivých poměrových ukazatelů přiřazují body, jejichž součet či průměr udává celkovou ratingovou známku, podle které se dá usuzovat finanční důvěryhodnost (bonita) analyzovaného podniku. Do této skupiny souhrnných modelů hodnocení finanční situace podniku patří např.:

- Kralickuv rychlý test (Q-test),
- Grünwaldovo skóre finančního zdraví,
- Tamariho model.

Hlavní rozdíl mezi těmito dvěma skupinami predikčních modelů je ten, že bankrotní modely hodnotí možnost úpadku, zatímco bonitní modely posuzují pouze možnost zhoršení finanční situace podniku. Pro obě skupiny modelů je charakteristické, že jejich výstupem je číslo, tedy index, který vyjadřuje úroveň finanční situace podniku.

2.4.1 Altmanův model

Altmanův model (Z-skóre) je založen na poměrových ukazatelích a jeho úkolem je posoudit finanční situaci firmy a zejména pak predikovat možné finanční potíže nebo dokonce blížící se bankrot podniku.

Záměrem původního Altmanova modelu bylo podle Růčkové (2011) zjistit, zda je možné jednoduchým způsobem odlišit bankrotující podniky od těch, u nichž je pravděpodobnost bankrotu minimální. Autorem modelu je profesor financí Edward I. Altman na New York University School of Business, který v 60. letech 20. století prováděl predikci bankrotu u 66 vybraných firem rovnoměrně rozdělených na 2 skupiny: firmy před bankrotem a excelentní firmy. K předpovědi podnikatelského rizika použil násobnou diskriminační analýzu, což je přímá statická metoda, pomocí které jsou pozorované subjekty tříděny do dvou a více definovaných skupin podle určitých charakteristik. Z počátku Altman do svého modelu zahrnul 22 poměrových ukazatelů rozdělených do skupin likvidita, rentabilita, zadluženost, solventnost a řízení aktiv, z nichž pak na odhadl 5 nejvýznamnějších (tzv. Z-skóre) a stanovil pro jednotlivé poměrové ukazatele váhy, jež jsou v tomto modelu zahrnuty jako proměnné.

Altman stanovil diskriminační funkci pro výpočet Z-skóre ve dvou variantách, jednu pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a druhou pro soukromé společnosti, viz rovnice (2.25) a rovnice (2.26), podle Sedláčka (2011).

Altmanovo Z-skóre pro společnosti s akciemi veřejně obchodovatelnými na kapitálovém trhu bylo poprvé publikováno v roce 1968 a má následující tvar:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \quad (2.25)$$

kde X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , X_5 jsou jednotlivé poměrové ukazatele (Sedláček, 2011):

X_1 = čistý pracovní kapitál/celková aktiva,

X_2 = nerozdělený zisk/celková aktiva,

X_3 = EBIT/celková aktiva,

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje,

X_5 = tržby/celková aktiva.

Výsledné číslo (Altmanovo Z-skóre) vyjadřuje index finančního zdraví podniku a jeho interpretace je uvedena v následující tab. 2.1.

Tab. 2.1 Interpretace výsledných hodnot Altmanova Z-skóre pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi na kapitálovém trhu

Hodnota Z-skóre	Interpretace výsledku
$Z > 2,99$	Finančně silný podnik – pásmo stability.
$1,81 < Z \leq 2,99$	Nevyhraněná finanční situace, podnik vykazuje určité problémy, nutnost obezřetnosti – pásmo šedé zóny.
$Z \leq 1,81$	Nestabilní podnik s vážnými finančními problémy – pásmo bankrotu.

Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatelé, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. s. 73.

Původní model byl určen pouze pro akciové společnosti, a proto byl v 80. letech profesorem Altmanem přepracován tak, aby byl aplikovatelný rovněž na soukromé podniky. V ukazateli X_4 došlo k nahrazení tržní hodnoty vlastního kapitálu jeho hodnotou účetní a byly změněny váhy všech proměnných v rovnici.

Pro soukromé podniky, které nejsou obchodovatelné na burze, platí upravená verze Altmanova Z-skóre z roku 1983 (Sedláček, 2011):

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (2.26)$$

kde ukazatele X_1 , X_2 , X_3 a X_5 jsou definovány stejně jako v předchozím vztahu a X_4 se určí jako podíl vlastního kapitálu v účetní hodnotě k celkovým dluhům.

Čím vyšší je hodnota Altmanova Z-skóre, tím je finanční zdraví podniku lepší. Interpretace výsledných hodnot je uvedena v tab. 2.2.

Tab. 2.2 Interpretace výsledných hodnot Altmanova Z-skóre pro soukromé podniky

Hodnota Z-skóre	Interpretace výsledku
$Z > 2,9$	Uspokojivá finanční situace – pásmo stability.
$1,2 < Z \leq 2,9$	Nevyhraněná finanční situace – pásmo šedé zóny.
$Z \leq 1,2$	Nestabilní finanční situace – pásmo bankrotu.

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. s. 110.

Kromě výše uvedených dvou Altmanových Z-skóre existuje ještě nejnovější verze Altmanova indexu, který lze aplikovat i na firmy podnikající v oblasti služeb nebo pro nová odvětví. Altmanův model prošel v roce 1995 modifikací, kdy byl zcela vynechán ukazatel X_5 a opět došlo ke změně koeficientů všech poměrových ukazatelů, viz rovnice (2.27). Tím byl minimalizován vliv potenciálního sektorového efektu, který se projevuje u ukazatele obrátu aktiv (X_5). Hodnota aktiv může být u těchto firem velmi malá.

Altmanův model pro nevýrobní podniky a nová odvětví má následující podobu (Kalouda, 2011):

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4 \quad (2.27)$$

kde ukazatele X_1 , X_2 , X_3 a X_4 jsou definovány stejně jako v Altmanově Z-skóre pro soukromé podniky. Interpretace výsledných hodnot je uvedena v následující tab. 2.3.

Tab. 2.3 Interpretace výsledných hodnot Altmanova Z-skóre pro nevýrobní podniky a nová odvětví

Hodnota Z-skóre	Interpretace výsledku
$Z > 2,6$	Firma s uspokojivou finanční situací – bezpečná zóna.
$1,1 < Z \leq 2,6$	Nevyhraněná finanční situace – šedá zóna.
$Z \leq 1,1$	Firma s vážnými finančními problémy – zóna bankrotu.

Zdroj: KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2. rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. s. 168.

2.4.2 Indexy IN

Manželé Inka a Ivan Neumaierovi sestavili čtyři indexy posuzující finanční zdraví a důvěryhodnost podniku, které odrážejí zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomickou situaci v ČR. Za nejznámější je považován Index IN95. Ten byl však jeho autory postupně vyvíjen a dnes existují další verze označované jako IN99, IN01 a IN05. V označení jednotlivých indexů IN vyjadřují první písmena jména autorů indexu a číslo udává rok jeho vzniku.

Index IN95

Index zdůrazňuje hledisko věřitelské, a proto je také nazýván indexem důvěryhodnosti nebo také věřitelským (bankrotním) indexem.

Jak uvádí Neumaierovi (2002), index IN95 je výsledkem analýzy 24 vybraných matematicko-statistických modelů používaných pro hodnocení podnikového ratingu na souboru více než 1000 českých firem. Při odhadování finanční tísně podniku vykazuje více než 70% úspěšnost.

Podobně jako Altmanovo Z-skóre je i index IN95 dán diskriminační funkcí zahrnující poměrové ukazatele z oblasti rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Každému z těchto ukazatelů je přiřazena váha, která je stanovena, jak uvádí Neumaierovi (2002), jako podíl významnosti ukazatele dané četností výskytu ukazatele a jeho průměrné odvětvové hodnoty v roce vzniku indexu (index vznikl v roce 1995 a pracuje s daty z roku 1994). Určí se podle následujícího vztahu (Sedláček, 2011):

$$IN95 = V_1 \cdot A + V_2 \cdot B + V_3 \cdot C + V_4 \cdot D + V_5 \cdot E - V_6 \cdot F \quad (2.28)$$

kde A, B, C, D, E, F jsou jednotlivé poměrové ukazatele:

A = aktiva/cizí kapitál,

B = EBIT/nákladové úroky,

C = EBIT/celková aktiva,

D = celkové výnosy/celková aktiva,

E = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry),

F = závazky po lhůtě splatnosti/výnosy,

a V1 až V6 jsou váhy jednotlivých ukazatelů.

Pro každé odvětví OKEČ (Odvětvová klasifikace ekonomických činností) přicházejí v úvahu odlišné váhy jednotlivých ukazatelů, viz tab. 2.4. Hodnoty V_2 a V_5 jsou pro všechny obory stejné. Váha V_2 je rovna 0,11 a váha V_5 je rovna 0,10. Autoři modelu předpokládají, že je důležité mít rezervu při splácení úroků (ukazatel B) a být dostatečně likvidní (ukazatel E) bez ohledu na to, v jakém odvětví podnik působí.

Tab. 2.4 Váhy indexu IN95 pro jednotlivé OKEČ

OKEČ	Název	V ₁	V ₃	V ₄	V ₆
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,90	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
E	Elektřina, voda, plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	Stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	Obchod, opravy motorových vozidel	0,33	9,70	9,70	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	Doprava, skladování, spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	Ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	16,80

Zdroj: NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. s. 97.

Index IN95 byl zpracován jak pro jednotlivá odvětví, tak i pro průmysl celkově. Pokud jsou při výpočtu použity váhy za celou ekonomiku, pak je podnik hodnocen z hlediska celé ekonomiky. Index IN95 s váhami pro ekonomiku ČR má následující tvar:

$$IN95 = 0,22 \cdot A + 0,11 \cdot B + 8,33 \cdot C + 0,52 \cdot D + 0,10 \cdot E - 16,80 \cdot F \quad (2.29)$$

Je-li hodnota indexu IN95 větší než 2, jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím. Nachází-li se index IN95 v intervalu 1-2, jde o firmu s nevyhraněnými výsledky a s potenciálními problémy, tzv. šedá zóna. V případě, že index IN95 nedosáhl ani hodnoty 1, podnik je ve finanční tísní a hrozí mu riziko bankrotu (Sedláček, 2011).

Index IN99

Index IN95 je zaměřen zejména na věřitelské hledisko (schopnost podniku dostát svým závazkům) a nejsou v něm zohledněny požadavky vlastníků na tvorbu hodnoty. Proto byl zkonstruován index IN99, který akceptuje pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu (bonitu) podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti.

Pomocí diskriminační analýzy byly upraveny váhy jednotlivých ukazatelů indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku (EVA).

Index IN99 se vypočítá podle následující rovnice (Sedláček, 2011):

$$IN99 = -0.017 \cdot A + 4,573 \cdot C + 0,481 \cdot D + 0,015 \cdot E \quad (2.30)$$

kde ukazatele A, C, D, E jsou definovány stejně jako v indexu IN95. V indexu IN99 jsou váhy všech ukazatelů pro všechny odvětví stejné, neboť z hlediska vlastnického není primární obor podnikání, ale schopnost podniku tvořit hodnotu. Klasifikace výsledných hodnot indexu IN99 je uvedena v tabulce 2.5.

Tab. 2.5 Interpretace hodnot indexu IN99

Hodnota IN99	Interpretace výsledku	
$IN99 > 2,07$	Podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku.	
$1,420 \leq IN99 \leq 2,070$	Pásmo šedé zóny – tzn. nejednoznačná situace.	Podnik spíše tvoří hodnotu.
$1,089 \leq IN99 < 1,420$		Podnik má přednosti, ale i problémy.
$0,684 \leq IN99 < 1,089$		Podnik spíše netvoří hodnotu.
$IN99 < 0,684$	Podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku.	

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. s. 112.

Indexy IN01 a IN05

Vzhledem k faktu, že každý z výše uvedených indexů zkoumá podnik z jiné stránky (IN95 z pohledu věřitelského, IN99 z hlediska vlastnického), sestavili manželé Neumaierovi index IN01, který oba předcházející indexy spojuje. Index IN01 je výsledkem diskriminační analýzy souboru 1915 průmyslových podniků, z nichž 583 tvořilo hodnotu, 503 bankrotovalo a 829 ostatních firem. Index IN01 má následující tvar (Sedláček, 2011):

$$IN01 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,92 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E \quad (2.31)$$

kde ukazatele A, B, C, D a E jsou definovány stejně jako v indexu IN95.

Jako poslední byl vytvořen index IN05. Jedná se o aktualizaci indexu IN01 podle testů průmyslových podniků na datech z roku 2004 a určí se podle následujícího vztahu (Sedláček, 2011):

$$IN05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E \quad (2.32)$$

kde ukazatele A, B, C, D a E jsou definovány stejně jako v indexu IN95.

Klasifikace výsledných hodnot indexů IN01 a IN 05 je uvedena v tab. 2.6.

Tab. 2.6 Interpretace hodnot indexů IN01 a IN05

Hodnota IN01	Hodnota IN05	Interpretace výsledku
$IN01 > 1,77$	$IN05 > 1,6$	Podnik tvoří hodnotu.
$0,75 < IN01 \leq 1,77$	$0,9 < IN05 \leq 1,6$	Šedá zóna – podnik netvoří hodnotu, ale také nebankrotuje.
$IN01 \leq 0,75$	$IN05 \leq 0,9$	Podnik spěje k bankrotu.

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. s. 112.

2.4.3 Kralickův rychlý test

Rychlý test (Quick Test, Q-test) navrhl v roce 1990 rakouský ekonom Peter Kralick. Tento test umožňuje rychle a s poměrně velmi dobrou vypovídací schopností ohodnotit finanční situaci vybraného podniku.

Kralickův rychlý test se skládá se ze soustavy 4 rovnic, pomocí kterých je posuzována bonita podniku. První dvě rovnice (R1 a R2) hodnotí finanční stabilitu podniku, druhé dvě rovnice (R3 a R4) jsou zaměřeny na výnosovou situaci firmy (Sedláček, 2011).

R1 – Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování) vyjadřuje do jaké míry je podnik schopen krýt potřeby svými zdroji, charakterizuje finanční stabilitu a samostatnost firmy.

R2 – Doba splacení dluhu z cash flow udává, za jak dlouhé časové období je podnik schopen uhradit veškeré své závazky, pokud by vykazoval stejné cash flow jako v analyzovaném období.

R3 – Rentabilita celkového kapitálu (rentabilita aktiv, ROA) vypovídá o celkové schopnosti zkoumaného podniku tvořit zisk prostřednictvím vloženého kapitálu.

R4 – Rentabilita tržeb analyzuje výnosovou situaci firmy a je v tomto testu měřena pomocí cash flow, nikoli ziskem.

Tab. 2.7 Kralickův rychlý test (Quick Test)

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Vyhodnocení	Počet bodů
R1	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$	0,3 a více	4
		0,2-0,3	3
		0,1-0,2	2
		0,0-0,1	1
		0,0 a méně	0
R2	$\frac{\text{dluhy} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{nezdaněný cash flow}}$	3 a méně	4
		3-5	3
		5-12	2
		12-30	1
		30 a více	0
R3	$\frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}}$	0,15 a více	4
		0,12-0,15	3
		0,08-0,12	2
		0,00-0,08	1
		0,00 a méně	0
R4	$\frac{\text{nezdaněný cash flow}}{\text{provozní výnosy}}$	0,1 a více	4
		0,08-0,10	3
		0,05-0,08	2
		0,00-0,05	1
		0,00 a méně	0

Zdroj: GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. s. 192-193.

Nezdaněný cash flow je v tomto případě roven zisku po zdanění, ke kterému je připočtena daň z příjmů a odpisy. Provozní výnosy odpovídají tržbám z provozní činnosti.

Na základě dosažených hodnot za jednotlivé ukazatele jsou podniku přiděleny body (viz. tab. 2.7) a celková známka je pak stanovena jako aritmetický průměr bodů jednotlivých dílčích kritérií (Grünwald, Holečková, 2009).

$$\text{Hodnocení finanční situace podniku} = \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4} \quad (2.33)$$

Je-li výsledná hodnota Q-testu větší než 3 body, podnik je považován za velmi dobrý. Pokud je konečná hodnota Q-testu 1 bod a méně, jedná se o firmu nacházející se ve špatné finanční situaci (Grünwald, Holečková, 2009).

2.4.4 Grünwaldovo skóre finančního zdraví

Podle doc. Rolfa Grünwalda by měl model použitelný pro hodnocení bonity téměř každého podniku vyhovovat následujícím požadavkům:

- 1) počet poměrových ukazatelů by měl být malý (4 až 6),
- 2) poměrové ukazatele by měly testovat podnik ze tří hledisek – rentabilita, likvidita a finanční stabilita,
- 3) vstupní údaje by se měly být zjistitelné z rozvahy a výkazu zisku a ztráty,
- 4) poměrové ukazatele by měly kvantifikovat finanční vztahy a zákonitosti, podle nichž lze přímo srovnávat všechny podnikatelské subjekty,
- 5) pomocí ekonomického a empirického uvažování by se mělo dojít k vymezení krajních hodnot používaných poměrových ukazatelů, které jsou přijatelné z hlediska finanční důvěryhodnosti a spolehlivosti.

Grünwaldovo skóre finančního zdraví se řadí mezi bonitní modely a je založeno na soustavě šesti poměrových ukazatelů, které reprezentují tři požadované oblasti: rentabilitu, likviditu a finanční stabilitu podniku. Pro všechny poměrové ukazatele jsou dále zvoleny krajní přijatelné hodnoty. Jedná se o následující strukturu poměrových ukazatelů, jak uvádí Grünwald, Holečková (2009):

1. Poměrové ukazatele rentability:

Rentabilita celkového kapitálu - A,

$$A = \text{EBIT} / \text{celková aktiva} [\text{v } \%],$$

a.....přijatelnou hodnotou je průměrná úroková míra z přijatých úvěrů u [v %].

Rentabilita vlastního kapitálu - E,

$$E = \text{EAT} / \text{vlastní kapitál} [\text{v } \%],$$

e..... přijatelnou hodnotou je průměrná úroková míra z přijatých úvěrů u [v %].

2. Poměrové ukazatelé likvidity:

Provozní pohotovostní likvidita - L,

$$L = (\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}) / \text{krátkodobé závazky},$$

l.....přijatelná hodnota by měla být vyšší než 1, např. minimálně 1,2.

Krytí zásob pracovním kapitálem - P,

$$P = (\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} - \text{krátkodobé bankovní úvěry}) / \text{zásoby},$$

p.....přijatelná hodnota by měla být menší než 1, např. minimálně 0,5.

3. Poměrové ukazatelé finanční stability:

Krytí čistých dluhů - S,

$$S = (\text{EAT} + \text{odpisy}) / \text{čisté dluhy},$$

s.....přijatelná hodnota by měla být mnohem menší než 1, např. minimálně 0,3.

Úrokové krytí - U,

$$U = \text{EBIT} / \text{úroky},$$

u.....přijatelná hodnota by měla být značně větší než 1, např. minimálně 5.

Podle Grünwalda a Holečkové (2009) se krajní přijatelné hodnoty rentabilit odvozují empiricky a jsou založeny na pravidle, že nezdaněná rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než nezdaněná rentabilita celkového kapitálu. Krajní přijatelné hodnoty ostatních čtyř ukazatelů jsou veličiny odchýlené přiměřeně od jeničky, které zvyšují nebo zmírňují dopad zjištěných hodnot poměrových ukazatelů na finanční zdraví podniku. Taková veličina (vyšší nebo menší než 1) vyplývá z empirických zkušeností tvůrce modelu. Každý finanční analytik však může volit krajní přijatelné hodnoty dle vlastních zkušeností a podle aktuální situace na finančních trzích.

Uvedené poměrové ukazatelé a zvolené krajní přijatelné hodnoty tvoří základ pro výpočet Grünwaldova skóre finančního zdraví, které se určí podle následující rovnice (Grünwald, Holečková, 2009):

$$\text{Skóre finančního zdraví} = 1/6 \cdot (A/a + E/e + L/l + P/p + S/s + U/u) \quad (2.34)$$

kde A, E, L, P, S, U jsou zjištěné hodnoty poměrových ukazatelů,

a, e, l, p, s, u jsou zvolené krajní přijatelné hodnoty poměrových ukazatelů.

Pro zvolené krajní hodnoty je tedy skóre finančního zdraví následující (Grünwald, Holečková, 2009):

$$\text{Skóre finančního zdraví} = \frac{1}{6} \cdot \left(\frac{A}{u} + \frac{E}{u} + \frac{L}{1,2} + \frac{P}{0,5} + \frac{S}{0,3} + \frac{U}{5,0} \right) \quad (2.35)$$

kde u je průměrná úroková míra z přijatých úvěrů.

Výsledné skóre finančního zdraví řadí podnik do jednoho ze čtyř pásem finančního zdraví podniku podle tab. 2.8.

Tab. 2.8 Interpretace výsledných hodnot skóre finančního zdraví

Hodnota	Interpretace výsledku
Skóre finančního zdraví 1,5 bodů a více a přitom rentabilita vlastního kapitálu alespoň 1,5 bodu, ostatní ukazatele alespoň 1,0 bod.	A – pevné zdraví
Skóre finančního zdraví 1,0 až 1,4 bodů a přitom provozní pohotová likvidita alespoň 1,0 bod, jinak s „výhradou“.	B – dobré zdraví
Skóre finančního zdraví 0,5 až 0,9 bodů a přitom provozní pohotová likvidita alespoň 1,0 bod, jinak s „výhradou“.	C – slabší zdraví
Skóre finančního zdraví méně než 0,5 bodů.	D – křehké zdraví

Zdroj: GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. s. 199.

V případě, že není splněna druhá podmínka, je k označení stupně finančního zdraví podniku připojena poznámka „s výhradou“. Nejsou-li v dalších krocích finanční analýzy určený „polehčující“ okolnosti, klesne podnik do nižšího pásma, kde budou podmínky splněny nebo do pásma, kde nejsou kladeny.

Podle Grünwalda a Holečkové (2009) jsou čtyři pásma finančního zdraví podniku charakterizována následujícím způsobem:

- Pevné zdraví by podnik zajistilo i při závažných potížích v provozní činnosti (např. v souvislosti s neúspěšným strategickým projektem) či při externím ohrožení.

- Dobré zdraví by podrželo podnik při přechodných problémech v obchodní činnosti (např. při ztrátě určitého trhu). Čím blíže je hodnota skóre finančního zdraví k úrovni pevného zdraví, tím větší je odolnost proti externímu ohrožení.
- Podniku se slabším zdravím by případné provozní potíže (např. při provozní havárii) mohly způsobit přechodné finanční potíže.
- Podnik s křehkým zdravím je náchylný k finanční tísní. Nelze dokonce vyloučit jeho úpadek.

Srovnání Grünwaldova skóre finančního zdraví s dalšími metodami

Podle Vochozky (2011) se Grünwaldovo skóre finančního zdraví od ostatních metod liší tím, že jednotlivé koeficienty jako váhy poměrových ukazatelů jsou jmenovatelem ve zlomku, jehož čitatelem jsou jednotlivé ukazatele. Jiné metody používají váhy jako násobek daného poměrového ukazatele.

Dalším rozdílem je, že některé váhy nejsou pevně stanovené koeficienty a jsou proměnlivé (např. průměrná úroková míra z přijatých úvěrů).

3 Představení společnosti a aplikace vybraných metod

Následující část práce je zaměřena na praktickou aplikaci vybraných metod používaných k posouzení finančního zdraví u konkrétního podniku. Prostřednictvím poměrové analýzy finančních ukazatelů a souhrnných modelů hodnocení finanční situace podniku bude stanovena úroveň finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 5 let, a to 2006 – 2010.

3.1 Představení společnosti

Společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. (IVG) se sídlem v Praze je největším dovozcem a distributorem osobních a užitkových vozidel do České Republiky. Ročně na českém trhu prodá více než 20 tisíc automobilů značek Volkswagen, Volkswagen Užitkové vozy, Audi a SEAT.

Společnost zahájila svou činnost v roce 1991 a od té doby do České republiky, v prvních letech svého působení i do Slovenské republiky, dovezla více než čtvrt milionu vozů. V naší zemi zastupuje společnost IVG největšího evropského výrobce automobilů Volkswagen Group. Mimořádně široká modelová paleta sahá od kompaktních ekonomických vozů přes prémiové sedany, univerzální SUV až po velká nákladní auta.

Od 11. prosince 2006 je společnost 100% vlastněna společností Volkswagen International Finance N.V., Amsterdam, Nizozemské království.

Společnost IVG je od 1. ledna 2012 začleněna do organizační struktury Porsche Holding. Tato skupina podniků působí ve 20 zemích Evropy a také v Číně a Jižní Americe, zaměstnává celkem 21 tisíc pracovníků a zabývá se velkoobchodem i maloobchodem v oblasti automobilů a také finančními službami.

Předmětem podnikání společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. jsou dle obchodního rejstříku následující činnosti:

- nákup a prodej osobních a užitkových vozů, náhradních dílů a autopříslušenství,
- opravy motorových vozidel,
- poradenská a konzultační činnost v oblasti automobilového průmyslu.

Prodejní a servisní síť importérské skupiny IVG zahrnuje 107 servisních míst, 37 autorizovaných prodejců značky Volkswagen osobní vozy, 45 Volkswagen Užitkové vozy, 19 Audi a 27 SEAT, kteří svým zákazníkům poskytují veškeré prodejní a servisní služby nejvyšší kvality. Velmi silnou pozici na trhu má i další značka vlastněná společností IVG s názvem „auto-plus“, která zajišťuje program prodeje ojetých vozů prostřednictvím prodejní sítě značkových prodejců Volkswagen, Volkswagen Užitkové vozy, Audi a SEAT. Cílem IVG a jeho prodejců je nabídnout zákazníkům atraktivní, bezpečné a ekologicky šetrné vozy nejvyšší technické a kvalitativní úrovně za velmi příznivé ceny.

Společnost je členěna následujícím způsobem:

- Vedení společnosti
- Prodej osobních vozů VW
- Prodej užitkových vozů VW
- Prodej vozů Audi
- Prodej vozů SEAT
- Finance a Controlling
- Poprodejní servis - After Sales

Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je nejen dlouhodobě mimořádně úspěšná společnost v prodeji automobilů, ale je také držitelem celé řady prestižních ocenění, jako je například Czech Top 100 a další.

3.2 Zdroj vstupních dat

Vstupní data potřebná ke zpracování poměrové analýzy a výpočtu souhrnných indexů hodnotících úroveň finančního zdraví podniku byly získány z výročních zpráv společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010.

Účetní výkazy společnosti, konkrétně rozvahy a výkazy zisku a ztráty, byly zkompleťovány do jedné rozvahy a jednoho výkazu zisku a ztráty za celé sledované období 5 let. Tyto souhrnné výkazy jsou obsahem příloh 1 a 2.

3.3 Poměrová analýza

V rámci poměrové analýzy jsou systematicky analyzovány soustavy vybraných poměrových ukazatelů. Základními oblastmi poměrové analýzy společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. jsou:

- analýza poměrových ukazatelů rentability,
- analýza poměrových ukazatelů zadluženosti,
- analýza poměrových ukazatelů likvidity,
- analýza poměrových ukazatelů aktivity.

3.3.1 Analýza poměrových ukazatelů rentability

Poměrové ukazatele rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům, neboť vypovídají o schopnosti podniku efektivně zhodnocovat investovaný kapitál a vytvářet zisk. U ukazatelů rentability je za doporučený trend požadováno, aby hodnoty jednotlivých ukazatelů v čase rostly.

Výsledné hodnoty poměrových ukazatelů rentability jsou uvedeny v tab. 3.1, výpočet je obsažen v příloze 3.

Tab. 3.1 Analýza poměrových ukazatelů rentability společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
ROA	7,60%	6,56%	8,38%	8,34%	7,54%
ROE	33,95%	28,14%	30,28%	24,80%	24,72%
ROCE	50,64%	46,41%	49,13%	42,92%	38,69%
ROS	1,70%	1,21%	1,40%	1,18%	1,16%
ROC	98,30%	98,79%	98,60%	98,82%	98,84%

Zdroj: Vlastní výpočty

Ukazatel rentabilita aktiv (rentabilita celkového kapitálu, ROA) vyjadřuje celkovou efektivnost vloženého kapitálu do podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů je majetek financován. Hodnota ukazatele ROA (s položkou EBIT) po celou dobu sledovaného období vykazuje, s výjimkou roku 2007, poměrně stabilní trend a pohybuje se okolo 8%.

Tab. 3.2 Pyramidový rozklad rentability aktiv (ROA)

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	2,55%	2,00%	2,29%	2,06%	1,82%
Obrat celkových aktiv	2,98	3,28	3,65	4,05	4,14
ROA	7,60%	6,56%	8,38%	8,34%	7,54%

Zdroj: Vlastní výpočty

Z rozkladu ukazatele ROA (tab. 3.2) je vidět, že na vývoj rentability aktiv negativně působila rentabilita tržeb, kdy došlo k jejímu postupnému poklesu z 2,55% v roce 2006 až na 1,82% v roce 2010. Pokles rentability tržeb je způsoben poklesem celkových tržeb společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o., čímž společnost rovněž vykazuje i nižší zisk během sledovaného období. Naopak rentabilitu aktiv v pozitivním směru ovlivňuje ukazatel obratu celkových aktiv, jehož hodnota se zvýšila z 2,98 na 4,14. Důvodem zvyšující se obratovosti aktiv je pokles položky celkových aktiv společnosti, čímž dochází ke zrychlení obratu aktiv. Protichůdné působení dílčích ukazatelů je příčinnou vyrovnaného vývoje syntetického ukazatele ROA.

Pro vlastníky podniku je důležité sledování ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), neboť tento ukazatel poskytuje informaci o zúročení vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu. Hodnota ukazatele ROE klesla od roku 2006 do roku 2010 o necelých 10%. Tento pokles je zapříčiněn na jedné straně snižující se hodnotou čistého zisku a na straně druhé rovněž klesá položka vlastního kapitálu v průběhu celého sledovaného období. Pyramidový rozklad ukazatele ROE je znázorněn v tab. 3.3.

Tab. 3.3 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	1,70%	1,21%	1,40%	1,18%	1,16%
Obrat celkových aktiv	2,98	3,28	3,65	4,05	4,14
Finanční páka	6,70	7,12	5,91	5,19	5,17
ROE	33,95%	28,14%	30,28%	24,80%	24,72%

Zdroj: Vlastní výpočty

Obdobně jako bylo zjištěno z rozkladu ROA, je možné zhodnotit vliv ukazatelů rentability tržeb a obratu celkových aktiv také na vývoj ukazatele ROE. Oproti ukazateli ROA, je rentabilita tržeb (ROS) z důvodu rozkladu ukazatele ROE v tomto případě počítána pomocí položky EAT (čistý zisk). Navíc zde ovšem vstupuje vliv finanční páky. Jak je zřejmé z tab. 3.3, finanční páka se postupně během sledovaného období snížila z 6,7 na 5,17, tj. zhruba o 23%. Vývoj finanční páky tedy způsoboval pokles rentability vlastního kapitálu.

I když hodnota ROE neustále klesá, je zúročení vlastního kapitálu ve všech letech sledovaného období stále podstatně vyšší, než by byl výnos z bezrizikové investice na kapitálovém trhu. Za bezrizikovou investici je možno považovat nákup středně a dlouhodobých státních dluhopisů, jejichž výnos je v průměru 4,38%. Pro názornost je v tab. 3.4 uveden seznam nejlikvidnějších emisí státních dluhopisů a jejich výnosnost.

Tab. 3.4 Seznam nejlikvidnějších emisí státních dluhopisů povinně kotovaných podle Pravidel pro primární prodej státních dluhopisů

Číslo emise	ISIN	Kupón	Číslo emise	ISIN	Kupón
40.	CZ0001000814	3,70	41.	CZ0001000822	4,60
59.	CZ0001002729	2,80	56.	CZ0001002471	5,00
44.	CZ0001001143	3,80	46.	CZ0001001317	3,75
60.	CZ0001002737	3,40	52.	CZ0001001945	4,70
34.	CZ0001000749	6,95	58.	CZ0001002547	5,70
51.	CZ0001001903	4,00	49.	CZ0001001796	4,20
Průměrný výnos státních dluhopisů					4,38

Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/sd/FT_NEJLIKVIDNEJ_SI_EMISE_SD.HTM

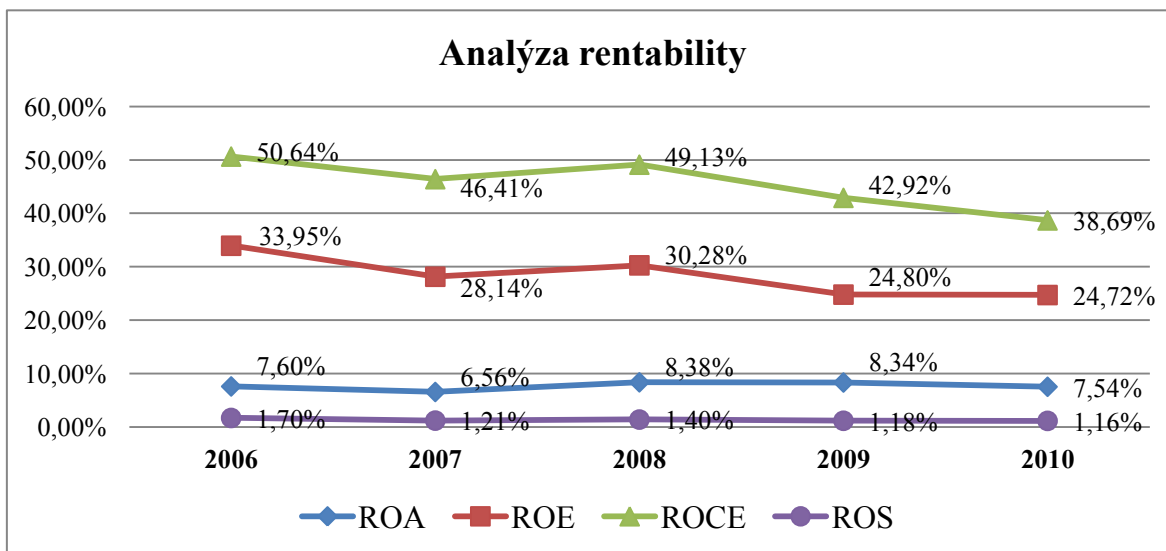
Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) posuzuje výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu do podnikání. Výsledné hodnoty vycházejí nejlépe ze všech poměrových ukazatelů rentability. Hodnota ROCE rovněž ve sledovaném období postupně klesá, a to z 50,64% v roce 2006 na 38,69% v roce 2010.

Rentabilita tržeb (ROS) udává velikosti zisku, který podniku přinese 1 koruna tržeb. Z tab. 3.1 a grafu 3.1 je patrné, že hodnota ROS se ve sledovaném období

pohybovala v rozmezí 1% až 2%. Tento ukazatel nezaznamenal ve svém vývoji žádné razantnější výkyvy.

Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v čase je znázorněn v následujícím grafu 3.1.

Graf 3.1 Vývoj poměrových ukazatelů rentability společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 – 2010



Zdroj: Vlastní výpočty

3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů zadluženosti

Poměrové ukazatele zadluženosti posuzují finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji podniku a umožňují určit rozsah, v jakém jsou aktiva společnosti financována cizím kapitálem.

Zadluženost není vždy pouze negativním jevem. Cizí kapitál je obecně považován za levnější zdroj financování než kapitál vlastní. Růst zadluženosti může v určitých případech vést rovněž ke zvýšení rentability podniku. Se zvyšující zadlužeností však zároveň roste i riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky a bude ohrožena jeho finanční stabilita. Každá firma by tedy měla usilovat o optimální finanční strukturu.

V následující tab. 3.5 jsou uvedeny výsledné hodnoty poměrových ukazatelů zadluženosti, jejichž propočet obsahuje příloha 4.

Tab. 3.5 Analýza poměrových ukazatelů zadluženosti společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

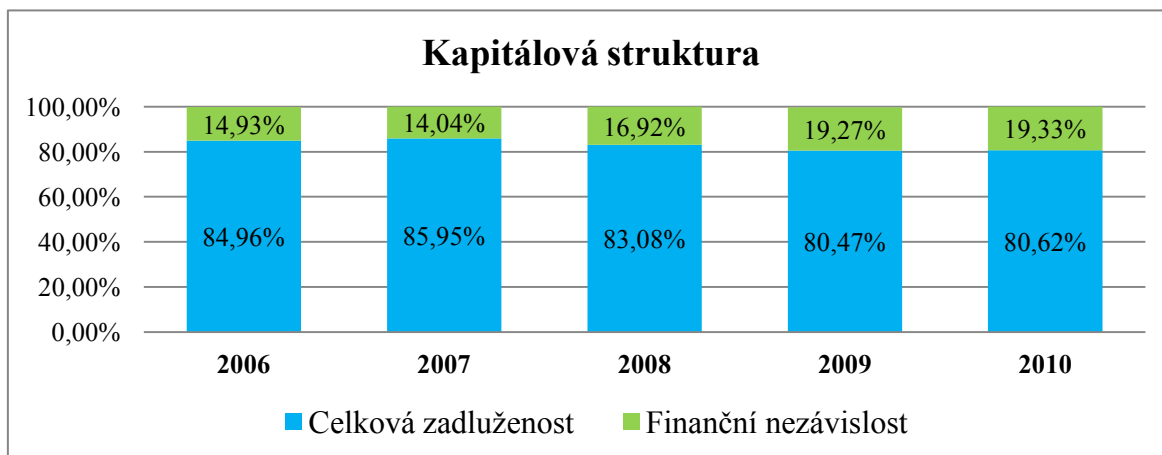
Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	84,96%	85,95%	83,08%	80,47%	80,62%
Finanční nezávislost	14,93%	14,04%	16,92%	19,27%	19,33%
Dlouhodobá zadluženost	2,58%	3,06%	2,18%	2,64%	2,56%
Běžná zadluženost	82,38%	82,89%	80,90%	77,83%	78,06%
Zadluženost vlastního kapitálu	569,22%	612,36%	491,02%	417,57%	417,12%
Úrokové krytí	20,46	12,45	11,47	26,99	579,87
Úrokové zatížení	0,05	0,08	0,09	0,04	0,00

Zdroj: Vlastní výpočty

Z analýzy poměrových ukazatelů zadluženosti společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 – 2010 vyplývá, že podnik k financování své činnosti využívá více než z 80% cizích zdrojů.

Analýza kapitálové struktury prostřednictvím ukazatele celková zadluženost a ukazatele finanční nezávislost je pro lepší přehlednost znázorněna v grafu 3.2. Celková zadluženost zde představuje úroveň cizího kapitálu, finanční nezávislost udává úroveň vlastních zdrojů.

Graf 3.2 Kapitálová struktura společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. vyjádřena prostřednictvím poměrových ukazatelů celková zadluženost a finanční nezávislost



Zdroj: Vlastní výpočty

Podle odborné literatury je hodnota ukazatele celková zadluženost vyšší než 70% pokládána za rizikovou. Hodnota nad 80% by tak mohla být pro podnik kritickou. Při posuzování zadluženosti podniku je však neméně důležité posuzovat příslušnost k odvětví a také schopnost splácet úroky plynoucí z financování prostřednictvím cizího kapitálu. V tomto případě je nezbytné zaměřit se na podrobnější strukturu pasiv společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o., uvedenou v následující tab 3.6. Z tabulky struktury pasiv je patrné, že se cizí kapitál podílí na celkových aktivech více než z 80%, nicméně se zejména v posledních dvou letech nejedná o tzv. úročený cizí kapitál. Ani v letech 2006 až 2008, kdy společnost využívala krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci, neměla problémy se splácením úroků. To dokazují dostatečně vysoké hodnoty ukazatele úrokového krytí v těchto letech.

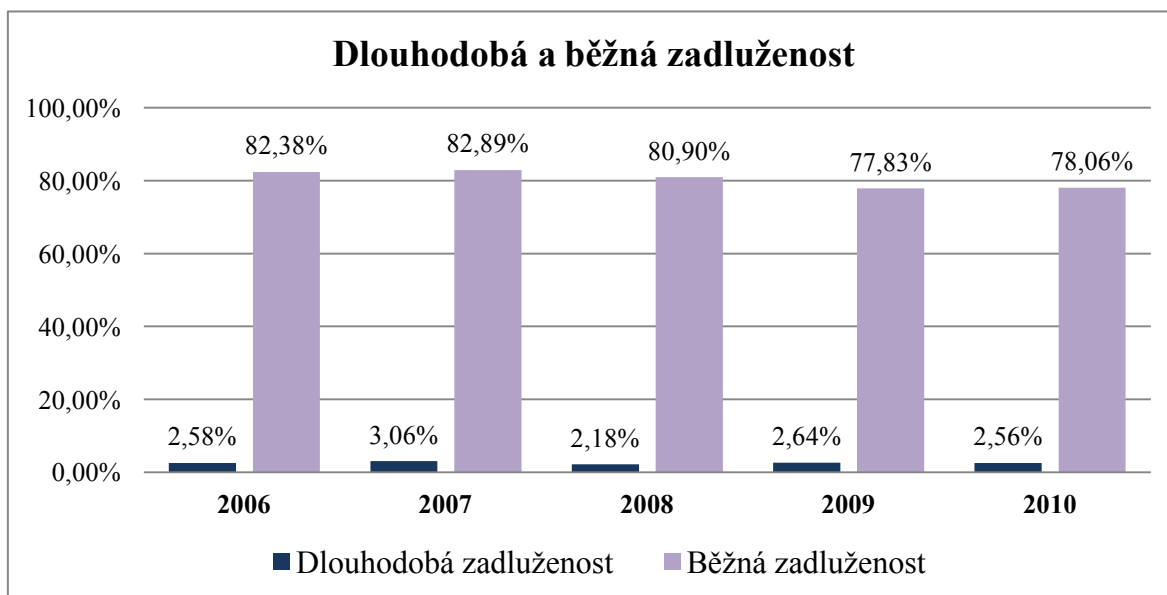
Tab. 3.6 Struktura pasiv společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA = AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	14,93%	14,04%	16,92%	19,27%	19,33%
Cizí zdroje	84,96%	85,95%	83,08%	80,47%	80,62%
Rezervy	2,49%	2,95%	2,05%	2,49%	2,40%
Dlouhodobé závazky	0,09%	0,11%	0,13%	0,16%	0,16%
Krátkodobé závazky	61,38%	64,31%	68,39%	77,82%	78,06%
Bankovní úvěry a výpomoci	21,00%	18,58%	12,52%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	0,11%	0,01%	0,00%	0,26%	0,05%

Zdroj: Vlastní výpočty

Při analýze zadluženosti je nutné hodnotit nejen úroveň celkového zadlužení, ale rovněž strukturu zdrojů z hlediska jejich splatnosti. Podíl běžné a dlouhodobé zadluženosti na celkové zadluženosti podniku je zachycen v grafu 3.3. Z grafu 3.3 je patrné, že na celkové zadluženosti společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. se hlavně podílí (zhruba z 80%) běžná (neboli krátkodobá) zadluženost. Je to dáno tím, že cizí zdroje společnosti jsou tvořeny převážně krátkodobými závazky, z nichž nejvýznamnější je podíl závazků z obchodních vztahů.

Graf 3.3 Podíl dlouhodobé a běžné zadluženosti na celkové zadluženosti společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.



Zdroj: Vlastní výpočty

Obdobnou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti má ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. Oba ukazatele rostou s tím, jak roste úroveň cizího kapitálu ve finanční struktuře podniku. Za přijatelnou zadluženost vlastního kapitálu je považována hodnota v rozmezí od 80% do 120%. U společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. byla hodnota tohoto ukazatele ve sledovaném období několikanásobně převyšena. Důvodem je již zmíněný vysoký podíl cizích zdrojů (zejména krátkodobých závazků) v kapitálové struktuře firmy.

Velice příznivě se pro podnik vyvíjí ukazatel úrokového krytí, který zohledňuje skutečnou schopnost podniku hradit náklady na cizí úročený kapitál. Jelikož se společnosti podařilo během roku 2010 splatit veškeré bankovní úvěry, klesla položka nákladových úroků na minimum a ukazatel úrokového krytí tak v tomto roce dosahuje velmi vysoké hodnoty. Udává, že zisk převyšuje placené úroky až 580 krát. Z vývoje tohoto ukazatele v letech 2006 – 2009 je zřejmé, že společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. byla schopna ze svého provozního zisku dostatečně krýt náklady na úročený kapitál i v době, kdy část cizích zdrojů tvořily bankovní úvěry a finanční výpomoci. Hodnota ukazatele byla vždy o hodně vyšší než doporučené hodnoty pro dobře fungující podniky, kde se toto pohybuje v rozmezí 6 – 8. Lze tedy tvrdit, že firma nemá problémy s vytvářením potřebného zisku pro krytí úroků plynoucích z úročeného cizího kapitálu.

3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů likvidity

K analýze platební schopnosti společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. byly použity poměrové ukazatele likvidity popsané výše: běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita. Ukazatelé likvidity pracují s údaji z rozvahy podniku, kterými jsou oběžná aktiva a jejich jednotlivé složky (zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek) a krátkodobé dluhy. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity jsou zaznamenány v souhrnné tab. 3.7, výpočty jsou uvedeny v příloze 5.

Tab. 3.7 Analýza poměrových ukazatelů likvidity společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Doporučená minimální hodnota	2006	2007	2008	2009	2010
Celková likvidita	1,5	1,20	1,17	1,19	1,24	1,23
Pohotová likvidita	1	0,91	1,01	0,83	0,95	0,93
Okamžitá likvidita	0,2	0,02	0,06	0,03	0,24	0,26

Zdroj: Vlastní výpočty

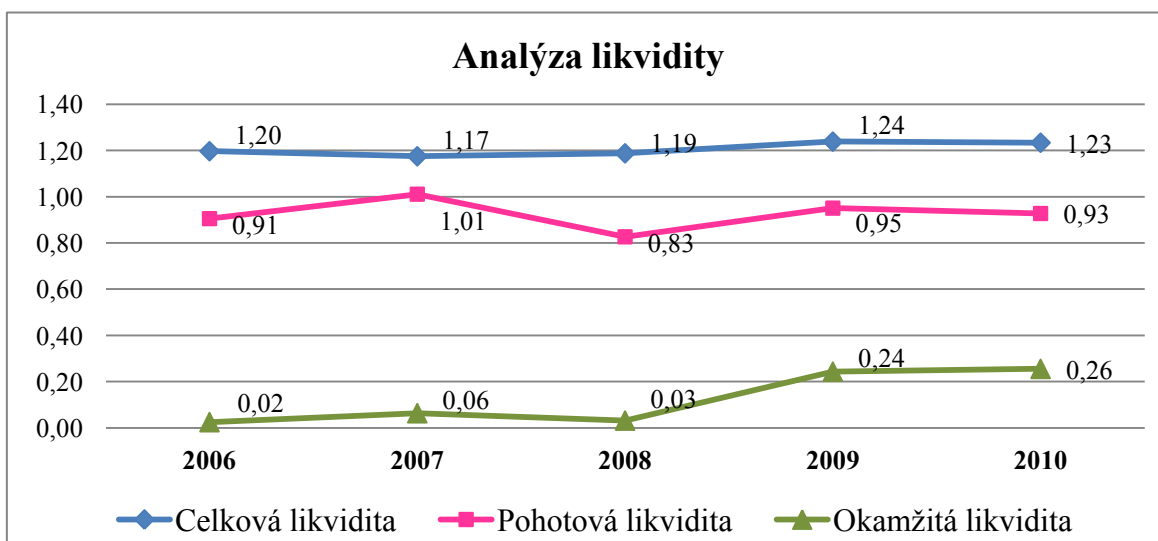
Ukazatel celkové neboli běžné likvidity se ve sledovaném období pohybuje okolo 1,2, což je pod hranicí minimálně doporučené hodnoty 1,5. Tento ukazatel udává, kolikrát oběžná aktiva převyšují krátkodobé dluhy podniku. Význam měření celkové likvidity spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku je zásadní, aby krátkodobé závazky byly hrazeny z těch položek aktiv, které jsou pro tento účel určeny a nikoli tak, že by podnik musel prodávat svůj dlouhodobý majetek. Tato situace by nastala v případě, že by hodnota ukazatele celkové likvidity byla nižší než 1. Z výsledných hodnot společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je tedy patrné, že podnik je schopen krýt veškeré krátkodobé dluhy prostřednictvím oběžných aktiv.

Ukazatel pohotové likvidity se nachází jen mírně pod doporučenou hodnotou 1. Tato situace je pozitivní zejména pro vlastníky podniku, kteří upřednostňují hodnoty likvidity na minimální požadované úrovni, jelikož vysoké hodnoty znamenají neefektivní vázanost finančních prostředků v oběžných aktivech. Naopak pro věřitele se tyto hodnoty jeví jako nízké a poskytnutí financí jim bude připadat rizikové z hlediska návratnosti. Firma by se měla zaměřit na zvýšení tohoto ukazatele, neboť by se pro ni mohlo stát obtížné získávání finančních prostředků od věřitelů.

Ukazatel okamžité (neboli peněžní) likvidity vykazuje během prvních tří let velmi nízké hodnoty. V roce 2009 a 2010 se hodnota ukazatele dostává mírně nad minimálně doporučenou úroveň 0,2. Vyrůstající hodnota souvisí s již zmíněným splacením krátkodobých bankovních úvěrů v posledních dvou letech, čímž klesá jmenovatel zlomku (krátkodobé dluhy) a zároveň došlo k navýšení krátkodobého finančního majetku (nárůst objemu krátkodobých cenných papírů v roce 2009 a zvýšení hotovosti na bankovních účtech v roce 2010).

Pro přehlednost vývoje jednotlivých ukazatelů likvidity v čase jsou výsledné hodnoty vyjadřující platební schopnost společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. znázorněny v následujícím grafu 3.4. Z tohoto grafu je zřejmé, že ukazatele celkové a pohotové likvidity vykazují stabilní hodnoty bez větších výkyvů, což je považováno za pozitivní situaci. Z dlouhodobého hlediska pak dochází i ke zlepšení ve vývoji ukazatele pohotové likvidity. Podnik musí i nadále dbát na zajištění dostatečného množství peněžních prostředků, aby byl schopen hradit své okamžitě splatné závazky.

Graf 3.4 Poměrová analýza ukazatelů likvidity společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.



Zdroj: Vlastní výpočty

Vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v kontextu s doporučenými minimálními hodnotami je zachycen v grafech P5.1, 2 a 3 obsažených v příloze 5.

3.3.4 Analýza poměrových ukazatelů aktivity

Pomocí poměrových ukazatelů aktivity je možno zjistit, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Disponuje-li podnik větším objemem aktiv, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím i nižší zisk. Naopak má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha podnikatelských příležitostí, čímž přichází o výnosy, které by mohl získat.

Výsledné hodnoty poměrových ukazatelů aktivity jsou zaznamenány v tab. 3.8. Výpočty jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v příloze 6.

Tab. 3.8 Analýza poměrových ukazatelů aktivity společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv	2,98 krát	3,28 krát	3,65 krát	4,06 krát	4,14 krát
Doba obratu aktiv	121 dní	110 dní	99 dní	89 dní	87 dní
Doba obratu zásob	28 dní	14 dní	28 dní	18 dní	18 dní
Doba obratu pohledávek	88 dní	87 dní	64 dní	49 dní	46 dní
Doba obratu závazků	75 dní	71 dní	68 dní	70 dní	68 dní

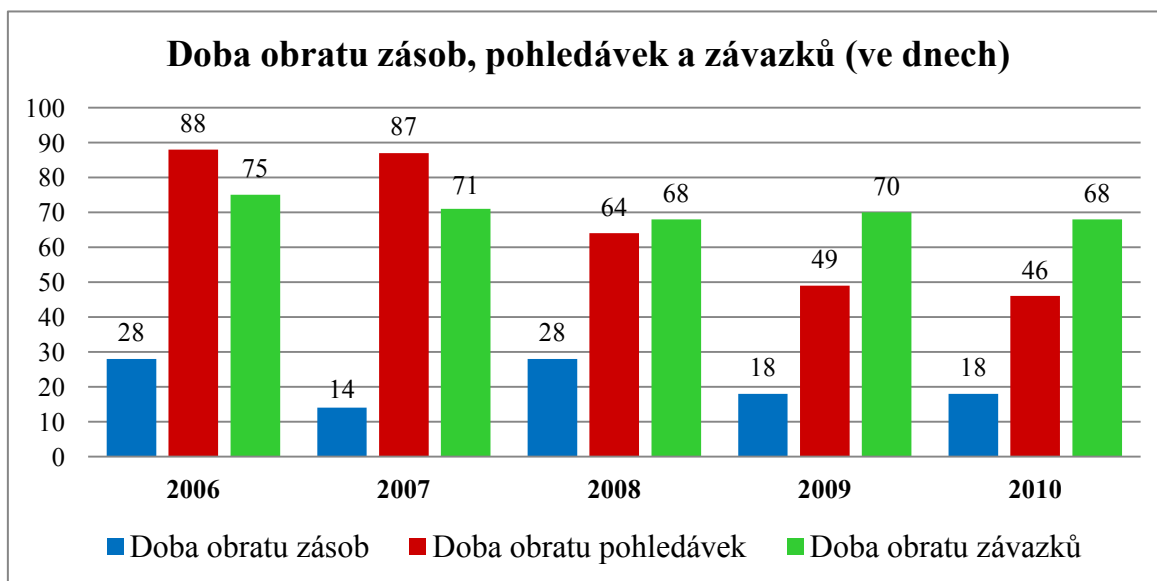
Zdroj: Vlastní výpočty

Obrat celkových aktiv vyjadřuje intenzitu využití celkového majetku a jeho hodnota by měla být vyšší než 1. Ve sledovaném období dochází u společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. k postupnému růstu tohoto ukazatele, a to z 2,98 až na hodnotu 4,14. Je možno tvrdit, že majetek podniku je využíván efektivně. V letech 2009 a 2010 se firmě podařilo obrátit aktiva prostřednictvím výnosů během jednoho roku 4 krát, tedy doba obratu klesla na méně než 90 dní.

Ukazatele aktivity se zabývají zejména oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. To znamená, že nejdůležitější je z hlediska efektivního využívání aktiv společnosti vyhodnocení doby obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků.

Vývoj těchto ukazatelů pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 až 2010 je zobrazen v následujícím grafu 3.5.

Graf 3.5 Doba obratu zásob, pohledávek a závazku společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.



Zdroj: Vlastní výpočty

Z vývoje ukazatele doby obratu zásob je zřejmé, že podnik usiluje o snižování neefektivní položky zásob z pohledu zhodnocování finančních prostředků. Doba obratu zásob klesla za sledované období z 28 dní na 18 dní. Tato hodnota je obecně považována za velice dobrou. Jelikož v tomto případě představuje položku zásoby pouze zboží, je možné říci, že hodnota ukazatele udává počet dní, za než se zboží promění v hotovost nebo pohledávku.

Doba obratu pohledávek má ve sledovaném období výrazně klesající charakter, který může být hodnocen jako velice pozitivní. Od roku 2006 do roku 2010 klesla doba obratu pohledávek téměř o polovinu, z 88 dní na 46 dní. Doba obratu závazku vykazuje během období 2006 až 2010 poměrně vyrovnaný trend, pohybuje se okolo 70 dní. Stabilní vývoj ukazatele doby obratu závazků je rovněž považován za žádoucí.

Nejvýznamnější je v této oblasti poměrování doby obratu pohledávek a závazků, neboť se jedná o dodržování obchodně úvěrové politiky. Aby nebyla narušena finanční rovnováha podniku, platí obecné pravidlo, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Tato podmínka nebyla v roce 2006 a 2007 dodržena a podniku se nedařilo inkasovat peněžní prostředky za své pohledávky dříve, než musel sám hradit své závazky. V roce 2008 se však situace obrátila ve prospěch společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. a je vidět, že se firma dostala do výhody. V roce 2010

poskytovala obchodní úvěr na 46 dní, zatímco sama čerpala úvěr od svých dodavatelů po dobu 68 dní.

3.4 Bankrotní a bonitní modely

3.4.1 Altmanův model

Altmanovo Z-skóre se stanoví jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena různá váha. Tento model se tak pomocí jednoho čísla snaží vystihnout celkovou finanční situaci analyzovaného podniku.

Jelikož společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. nepatří mezi společnosti s akciemi veřejně obchodovatelnými na kapitálovém trhu, byla pro výpočet Altmanova Z-skóre použita upravena verze modelu z roku 1983, konkrétně rovnice (2.26). Podrobný výpočet Altmanova Z-skóre, včetně veškerých vstupních údajů je obsahem přílohy 7. Výsledné hodnoty Z-skóre pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za sledované období 2006 až 2006 jsou uvedeny v tab. 3.9.

Tab. 3.9 Z-skóre společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

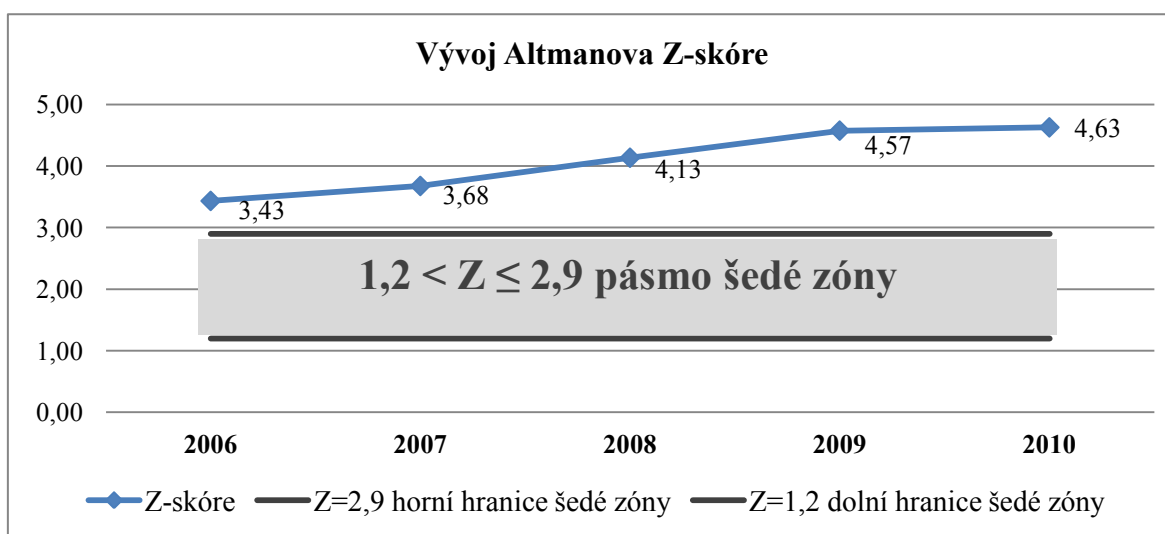
Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Z-skóre	3,43	3,68	4,13	4,57	4,63

Zdroj: Vlastní výpočty

Následující graf 3.6 ukazuje vývoj Altmanova Z-skóre společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 až 2010. Jak z tab. 3.9, tak i z grafu 3.6 je patrné, že Z-skóre má rostoucí tendenci a vykazuje pro podnik velice příznivé výsledné hodnoty. Společnost se po celou dobu sledovaného období nachází v pásmu stability, které je určeno minimální hodnotou Z-skóre 2,9.

Na základě Altmanova modelu je možné společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. ohodnotit jako finančně silný a stabilní podnik, který není v dohledné době ohrožen bankrotem.

Graf 3.6 Vývoj Altmanova Z-skóre společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.



Zdroj: Vlastní výpočty

3.4.2 Indexy IN

Indexy IN jsou souhrnné metody hodnocení finanční situace podniku odvozené na základě matematicko-statistických postupů. Bankrotní indexy signalizují ohrožení podniku možným bankrotem, bonitní indexy vypovídají o tvorbě hodnoty podniku.

Index IN95 je bankrotním indexem, neboť je zaměřen na věřitelské hledisko. V praxi je tento index také nazýván indexem důvěryhodnosti. Index je tvořen soustavou šesti poměrových ukazatelů, kterým jsou přiděleny příslušné váhy. Výpočet indexu IN95 pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. byl proveden na základě rovnice (2.29), tedy prostřednictvím Indexu IN95 s váhami pro celou ekonomiku ČR.

Mezi ukazateli v indexu IN95 není ani jeden, který by pracoval s tržní cenou firmy (jako je tomu u Altmanova Z-skóre), což je výhodou v podmínkách málo likvidního kapitálového trhu. Specifikem pro Českou republiku je navíc vysoká platební neschopnost podniků. Z tohoto důvodu je do výpočtu IN95 zařazen ukazatel závazky po lhůtě splatnosti/výnosy, o který se celková hodnota indexu snižuje.

Index IN99 posuzuje podnik z pohledu vlastníka a je indexem bonitním. Index je sestaven ze čtyř poměrových ukazatelů, kterým jsou přiděleny příslušné váhy. Výpočet indexu IN99 pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. byl proveden dosazením do rovnice (2.30).

Jelikož index IN95 hodnotí podnik z hlediska věřitelského, zatímco index IN99 z pohledu vlastnického, byl navržen další index IN01, který spojuje východiska obou předchozích indexů. Index IN01 byl následně v roce 2005 aktualizován, čímž vznikl poslední z řady indexů IN index IN05.

Index IN05 pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. byl vypočten prostřednictvím rovnice (2.32).

Podrobné postupy výpočtů indexů IN95, IN99 a IN05, včetně vstupních údajů, jsou obsahem přílohy 8. Výsledné hodnoty jednotlivých indexů IN pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. jsou zaznamenány v tab. 3.10.

Tab. 3.10 Indexy IN společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Index	2006	2007	2008	2009	2010
IN95	4,69	3,99	4,22	6,15	66,95
IN99	1,78	1,87	2,14	2,33	2,33
IN05	2,01	1,70	1,82	2,54	24,63

Zdroj: Vlastní výpočty

Index IN95 vyšší než 2 značí, že finanční zdraví sledovaného podniku je dobré a společnost není v dohledné budoucnosti ohrožena bankrotem. IN95 společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. pro sledované období tuto podmínku splňuje. V letech 2006 až 2009 je patrný mírný růst indexu IN95. V roce 2010 je hodnota indexu dokonce až 66,95. Z tab. P8.3, která je součástí přílohy 8, a která uvádí výsledné hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů tvořících index IN95, je zřejmé, že tento razantní skok je způsoben ukazatelem úrokové krytí. Již v kapitole 3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že společnost v roce 2010 splatila veškerý cizí úročený kapitál, čím hodnota ukazatele úrokového krytí vzrostla v tomto roce až na 580. Vývoj ostatních ukazatelů je stabilní, bez větších výkyvů.

Na hodnotu indexu IN95 nemá zásadní vliv ani ukazatel F (závazky po lhůtě splatnosti/výnosy), o který se celková hodnota indexu snižuje. Z výročních zpráv společnosti byla zjištěna položka závazky po lhůtě splatnosti, která je uvedena v tab. P8.1. Jedná se pouze o závazky z obchodních vztahů. Společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. nemá žádné závazky po splatnosti ze sociálního nebo zdravotního pojištění ani žádné jiné závazky po splatnosti k finančním úřadům či jiným státním institucím.

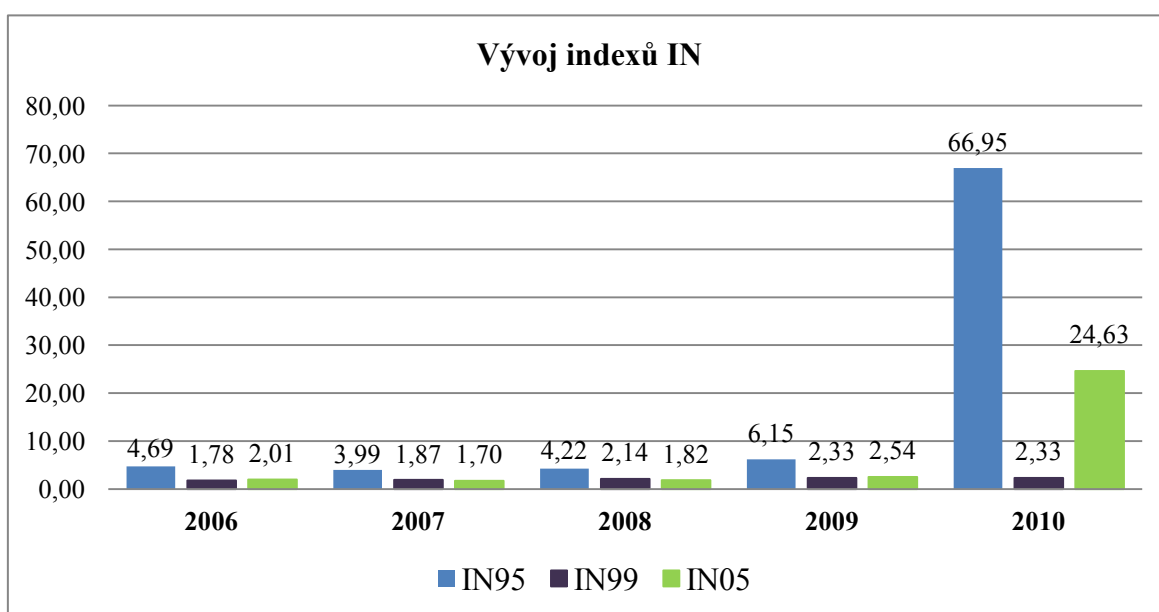
V indexu IN99 je ukazatel úrokové krytí z konstrukce vyloučen a hodnota indexu nabývá během sledovaného období postupně zlepšujících se hodnot. Podle tohoto indexu spadá podnik v letech 2006 a 2007 do tzv. šedé zóny nevyhraněných výsledků. Pásmo šedé zóny je podle tab. 2.5 členěno dále na 3 úrovně. Společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. dosahuje výsledků spadajících do nejlepší úrovně šedé zóny, kde je možno usuzovat, že podnik spíše tvoří novou hodnotu pro jeho vlastníky. Od roku 2008 pak index IN99 dosahuje vyšších hodnot než 2,07, což vypovídá o tom, že společnost dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku.

Rovněž index IN05 se v letech 2006 až 2009 vyvíjel stabilním tempem. Enormní skok indexu IN05 v roce 2010 až na hodnotu 24,63 je způsoben (stejně jako u IN95) ukazatelem úrokového krytí. Výpočet jednotlivých ukazatelů tvořících index IN05 je uveden v tab. P8.5, která je součástí přílohy 8.

Na základě výsledných hodnot posledního souhrnného indexu IN05, které jsou ve všech letech vyšší než hodnota 1,6, což odpovídá horní hranici tzv. šedé zóny je možné konstatovat, že společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je společnost s dobrou finanční situací, která tvoří novou hodnotu.

Vývoj jednotlivých indexů IN pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v čase je pro lepší přehlednost znázorněn v následujícím grafu 3.7.

Graf 3.7 Vývoj indexů IN95, IN99 a IN05 společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 až 2010



Zdroj: Vlastní výpočty

3.4.3 Kralickův rychlý test

Jedním z nejvýznamnějších bonitních modelů je Kralickův rychlý test, neboli Quick Test (Q-test), který hodnotí finanční situaci podniku prostřednictvím soustavy čtyř rovnic. Na základě dosažených hodnot jednotlivých ukazatelů jsou analyzovanému podniku přiřazeny dle tab. 2.7 body a celková suma bodů je následně určena pomocí jednoduchého aritmetického průměru všech bodů získaných za jednotlivé dílčí ukazatele, viz rovnice (2.33).

Výsledné hodnoty Kralickova Quick testu pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. jsou zaznamenány v následující tab. 3.11. Konstrukce výpočtu Q-testu, včetně veškerých vstupních údajů potřebných pro správný výpočet, jsou součástí přílohy 9.

Tab. 3.11 Q-test společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

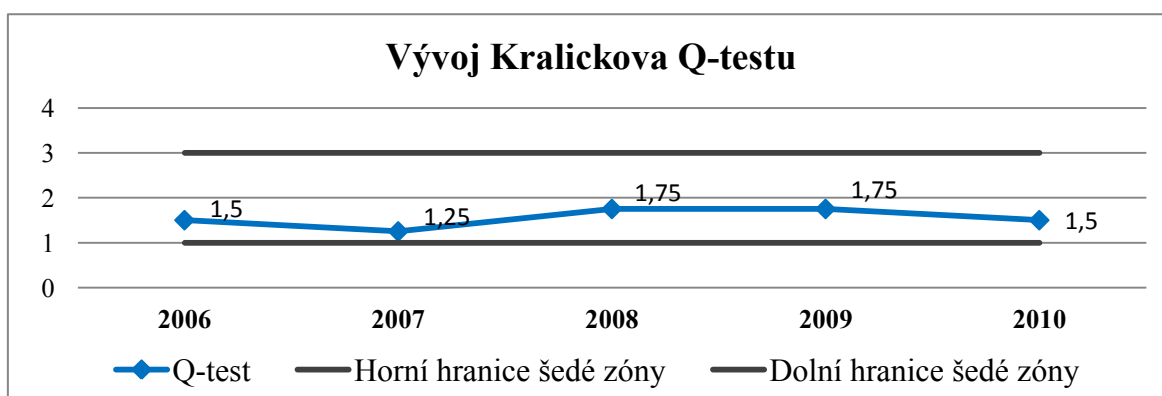
Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Hodnocení finanční situace podniku (Q-test)	1,5	1,25	1,75	1,75	1,5

Zdroj: Vlastní výpočty

Jestliže je celková hodnota Q-testu vyšší než 3, znamená to, že podnik se řadí mezi velmi dobré. Hodnota nižší než 1 signalizuje podnik s finančními obtížemi. V případě, že podnik dosahuje výsledné známky hodnotící finanční situaci podniku v intervalu od 1 do 3 nachází se v tzv. šedé zóně nevyhraněných výsledku. Těchto hodnot dosahuje také společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. během celého sledované období. U podniku spadajícího do tzv. šedé zóny nelze striktně stanovit verdikt o úrovni jeho finanční situace.

Z grafu 3.8 znázorňujícího vývoj Kralickova Quick testu společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je zřejmé, že celková výsledná hodnota tohoto testu se v letech 2006 až 2010 pochybovala spíše v nižším pásmu šedé zóny, z čehož je možné soudit, že se firma může potýkat s jistými finančními potížemi.

Graf 3.8 Vývoj Kralickova Q-testu společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.



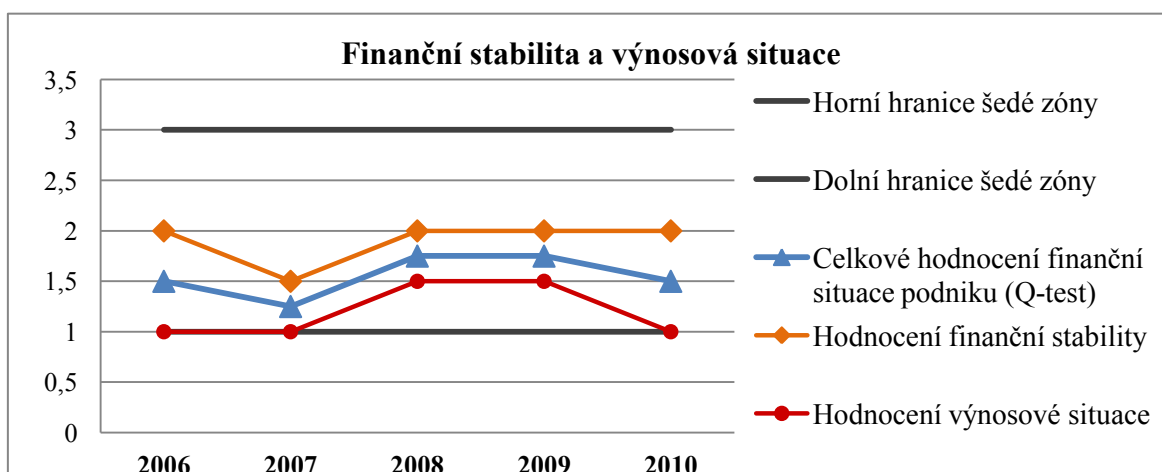
Zdroj: Vlastní výpočty

Celkové hodnocení finanční situace společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. může být ještě rozděleno do dvou následujících oblastí. Lze hodnotit zvlášť finanční stabilitu a zvlášť výnosovou situaci analyzovaného podniku:

- 1) Hodnocení finanční stability = $(R1 + R2)/2$,
- 2) Hodnocení výnosové situace = $(R3 + R4)/2$.

Vliv finanční a výnosové stránky na celkové hodnocení finanční situace společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je nejlépe patrný z následujícího grafu 3.9. Nízké celkové hodnoty Q-testu jsou z větší části zapříčiněny slabší výnosovou schopností podniku. Výsledné hodnoty ukazatelů měřících výnosovou situaci se pochybují na spodní hranici šedé zóny. Vývoj ukazatelů posuzujících finanční stabilitu podniku vykazuje stabilní trend bez větších výkyvů, což může být hodnoceno jako pozitivní situaci.

Graf 3.9 Vliv finanční stability a výnosové situace na celkovou hodnotu Q-testu



Zdroj: Vlastní výpočty

3.4.4 Grünwaldovo skóre finančního zdraví

Základnu pro výpočet Grünwaldova skóre finančního zdraví podniku tvoří vybrané poměrové ukazatele a zvolené krajní přijatelné hodnoty. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů, jejich krajní hodnoty a vstupní údaje potřebné pro stanovení skóre finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o., jsou obsahem přílohy 10.

Nejprve bylo zapotřebí zjištěným hodnotám jednotlivých poměrových ukazatelů přidělit počet bodů, který je roven podílu zjištěné hodnoty a krajní přijatelné hodnoty. V tomto kroku byl stanoven maximální počet 2 body a minimální počet 0 bodů přiznávaných bodů. Následně byla vypočtena průměrná hodnota bodů dosažených za všechny dílčí ukazatele, podle rovnice (2.35).

Výsledné hodnoty Grünwaldova skóre finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. jsou uvedeny v tab. 3.12.

Tab. 3.12 Grünwaldovo skóre finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 až 2010

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Skóre finančního zdraví	1,45	1,55	1,36	1,50	1,48
Hodnocení	B	A*	B*	A*	B*
Interpretace výsledků	Dobré zdraví	Pevné zdraví	Dobré zdraví	Pevné zdraví	Dobré zdraví

Zdroj: Vlastní výpočty

Přiřazení skóre finančního zdraví k pásmu finančního zdraví bylo provedeno podle tab. 2.8. Právě tato tabulka předpokládá, že bodové hodnocení jednotlivých poměrových ukazatelů je omezeno shora maximem 2 body a zároveň nesmí klesnout pod 0 bodů. Není-li podle tab. 2.8 splněna druhá podmínka, byla k hodnocení přidělena poznámka „*“ (tzn. „s výhradou“).

Z tab. 3.12 je patrné, že nejlepších hodnot Grünwaldova skóre finančního zdraví dosáhla společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2007 a 2009. V těchto dvou letech může být podnik ohodnocen jako podnik s pevným zdravím. Poznámka „s výhradou“ byla přiřazena z toho důvodu, že ukazatel krytí čistých dluhů (ukazatel S) dosahoval nejen v těchto letech velmi nízkých hodnot. Nezískal tedy minimálně požadované jednobodové ohodnocení, čímž nebyla splněna druhá podmínka pro zařazení

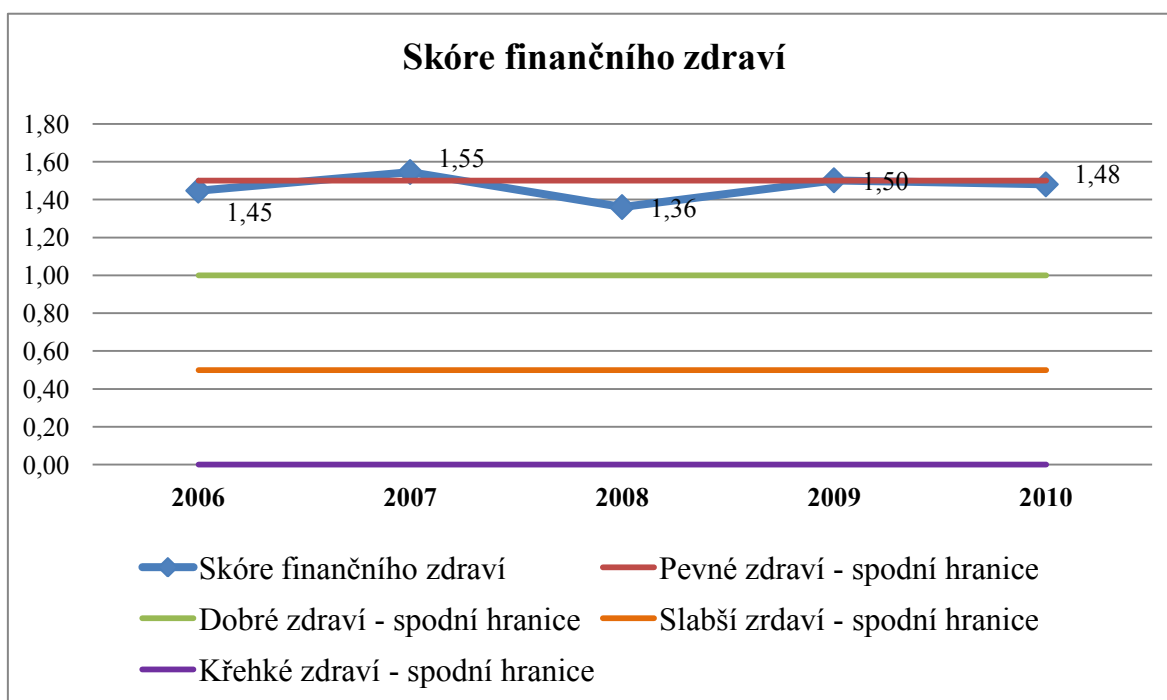
podniku do pásma pevného zdraví. Navíc v roce 2009 nezískal alespoň 1 bod rovněž ukazatel provozní pohotová likvidita (ukazatel L), opět tak nebyla splněna druhá podmínka pásma pevného zdraví.

V letech 2006, 2008 a 2010 je finanční zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. na základě zjištěných hodnot charakterizováno jako dobré zdraví. I když výsledné hodnoty se v těchto letech téměř přibližují k dolní hranici pásma pevného zdraví. Ukazatel provozní pohotová likvidita (ukazatel L) nedosahoval v roce 2008 a 2010 alespoň jednobodového ohodnocení, čímž nebyla splněna druhá podmínka. Proto je hodnocení podniku doplněno o poznámku „s výhradou“.

Z následujícího grafu 3.10 je vidět, že vývoj Grünwaldova skóre finančního zdraví hodnoceného podniku vykazoval stabilní trend bez razantních výkyvů. Výsledné hodnoty se pohybovaly po celou dobu sledovaného období okolo 1,5.

Vývoj Grünwaldova skóre finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 až 2010 vzhledem k jednotlivým pásmům finančního zdraví podniku je zobrazen v grafu 3.10.

Graf 3.10 Vývoj Grünwaldova skóre finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 – 2010.



Zdroj: Vlastní výpočty

4 Interpretace výsledků a doporučení

4.1 Analýza poměrových ukazatelů

Pro objektivní hodnocení celkové finanční situace společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je zapotřebí provést nejen analýzu jednotlivých skupin poměrových ukazatelů, ale nejdůležitějším úkolem je posoudit vzájemné vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů, které hodnotí rentabilitu, zadluženost, likviditu a řízení aktiv analyzovaného podniku.

Základním předpokladem úspěšnosti každého podniku je jeho schopnost efektivně zhodnocovat investovaný kapitál a vytvářet dostatečný zisk. Z analýzy poměrových ukazatelů rentability vyplývá, že společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je po celou dobu sledovaného období trvale zisková.

Za příznivý vývoj se považuje rostoucí hodnota jednotlivých poměrových ukazatelů rentability. Výjimkou je pouze rentabilita nákladů, kdy nižší hodnota ukazatele ROC znamená lepší zhodnocení vynaložených nákladů a tím i vyšší zisk. Ukazatele rentabilita aktiv (ROA), rentabilita tržeb (ROS) a rentabilita nákladů (ROC) vykazují během celého sledovaného období poměrně stabilní trend, kdy nedochází k výrazným výkyvům jejich výsledných hodnot. Hodnoty ukazatelů rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) zaznamenaly ve svém vývoji klesající trend.

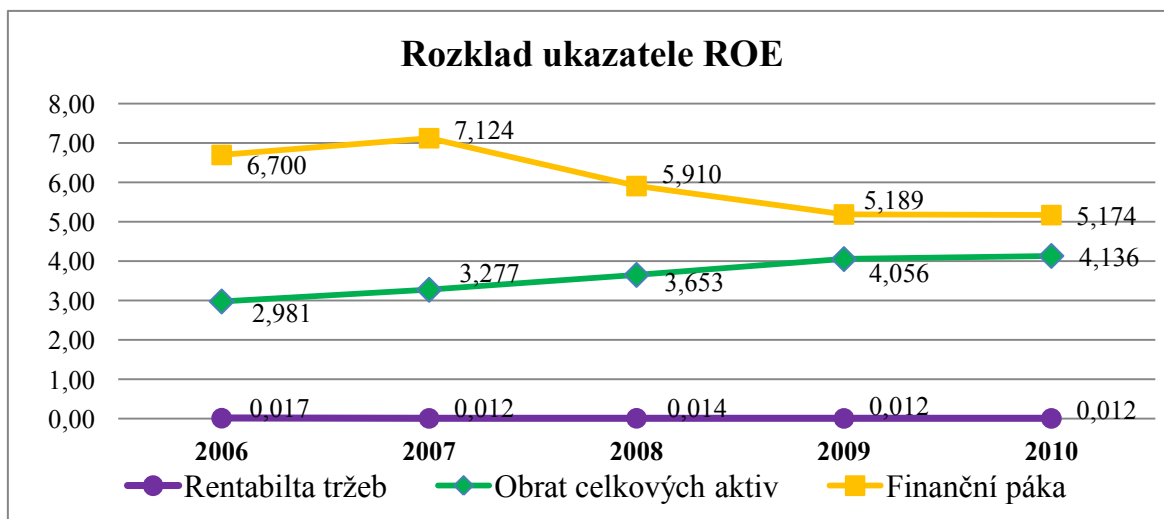
Z pyramidového rozkladu ukazatelů ROA a ROE je patrné, že na celkové hodnoty těchto ukazatelů má vliv vývoj následujících dílčích (příčinných) ukazatelů: rentabilita tržeb, obrat celkových aktiv a finanční páka.

Během sledovaného období dochází k poklesu celkových tržeb a tím pádem i k poklesu zisku společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o., což má za následek nepatrně klesající hodnoty rentability tržeb. Tento mírný pokles pak negativně ovlivňuje výsledné hodnoty ukazatelů ROA a ROE. Naopak pozitivně působí na výsledné hodnoty ukazatelů ROA a ROE vývoj ukazatele obrat celkových aktiv, kdy dochází k růstu jeho hodnoty z 2,98 v roce 2006 na 4,14 v roce 2010. Protichůdné působení ukazatelů rentability tržeb a obratu celkových aktiv způsobuje vyrovnaný vývoj ukazatele ROA.

Na výsledné hodnoty ukazatele ROE navíc působí ještě vývoj tzv. finanční páky. Klesající trend ukazatele ROE je tedy zapříčiněn poklesem finanční páky z hodnoty 6,70

v roce 2006 na 5,17 v roce 2010. Vývoj jednotlivých dílčích ukazatelů v čase je nejlépe patrný z následujícího grafu 4.1.

Graf 4.1 Vývoj ukazatelů ovlivňujících výsledné hodnoty ukazatele ROE společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. - pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Vlastní výpočty

K vyšší rentabilitě může přispět vyšší zadluženost podniku. V případě, že by společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. dokázala cizí kapitál efektivně zhodnotit, pak by zvýšená zadluženost pozitivně působila na rentabilitu vlastního kapitálu. Výhodnost využití cizího kapitálu a únosnost dluhového zatížení lze zjistit pomocí indexu finanční páky, jehož výpočet je součástí přílohy 3 a výsledné hodnoty jsou zaznamenány v tab. 4.1. Tento index by měl dosahovat hodnoty větší než 1.

Tab. 4.1 Index finanční páky společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Index finanční páky	6,32	6,50	5,16	4,39	4,40

Zdroj: Vlastní výpočty

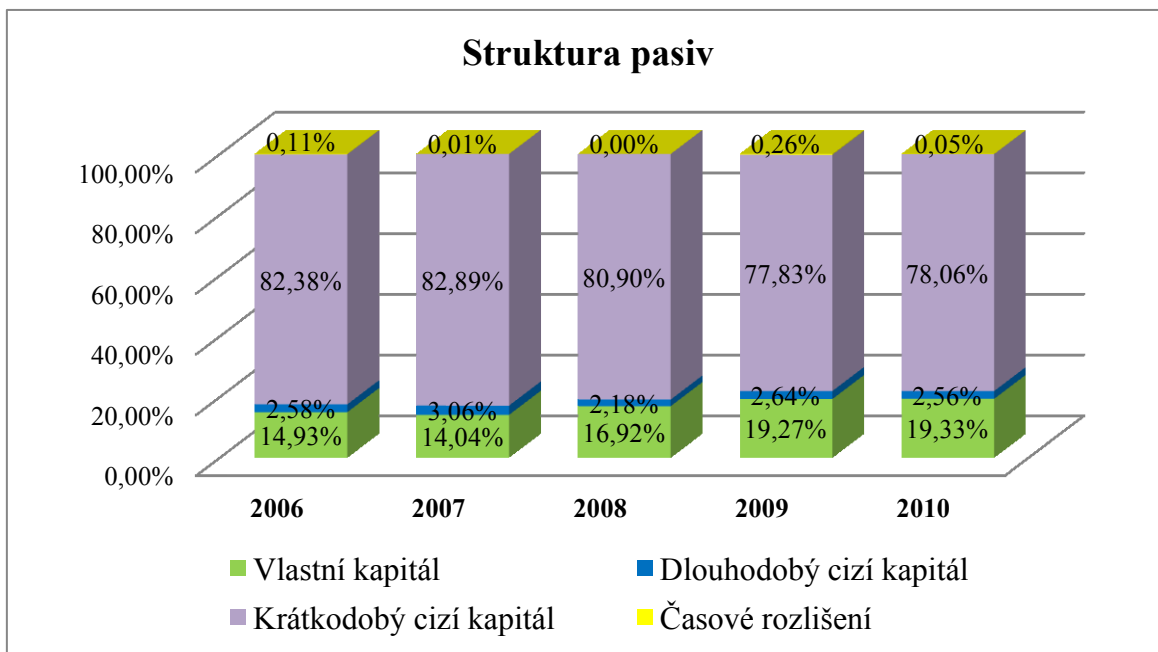
Index finanční páky klesá v důsledku snižující se hodnoty ukazatele finanční páky. I přesto je hodnota indexu finanční páky během sledovaného období výrazně vyšší než 1. Je možné konstatovat, že společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je schopna efektivně využívat cizí úročený kapitál a dokáže jej zhodnotit několikanásobně více, než kolik činí placené úroky. Použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení kapitálu vlastního. Z toho plyne závěr, že snižování podílů cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku

(zejména splacení bankovních úvěrů a výpomocí v letech 2009 a 2010) mělo negativní vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu a jejímu výraznému poklesu na necelých 25% v posledních 2 letech sledovaného období.

Na druhé straně s růstem zadluženosti obecně klesá likvidita podniku, neboť roste riziko, že firma nebude schopna splácet své závazky. Není možné zvyšovat rentabilitu a likviditu podniku zároveň. K hodnocení vztahu mezi vývojem likvidity a zadluženosti je nutné analyzovat strukturu cizích zdrojů z hlediska doby jejich splatnosti. V případě, že má podnik nízkou hodnotu oběžných aktiv vůči hodnotě krátkodobých, rychle splatných cizích zdrojů, může mít problémy s likviditou.

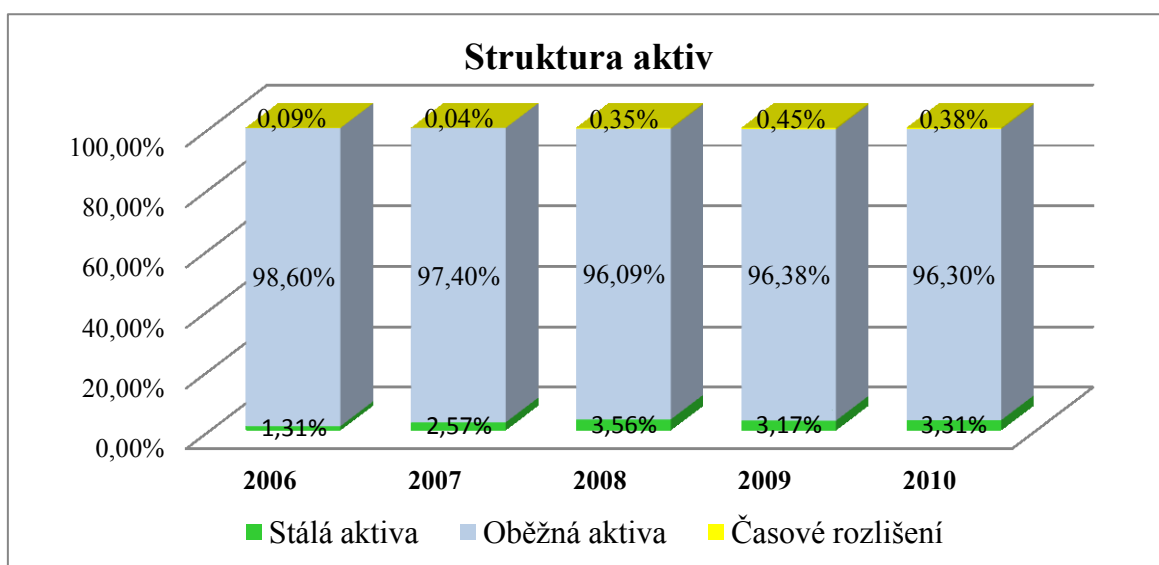
Struktura celkových aktiv a pasiv společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je znázorněna v následujících grafech 4.2 a 4.3. Z grafu 4.2 je patrné, že cizí zdroje tvoří převážně krátkodobý cizí kapitál. Z rozvahy společnosti je vidět, že se jedná hlavně o položku krátkodobých závazků. Graf 4.3 poukazuje na skutečnost, že majetek společnosti je tvořen převážně oběžným majetkem, nejvyšší položku tvoří krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Na základě struktury aktiv a pasiv je možno tvrdit, že společnost dodržuje tzv. zlaté pravidlo financování, neboť dlouhodobý majetek společnosti a trvale přítomná část oběžného majetku je kryta dlouhodobým kapitálem.

Graf 4.2 Struktura pasiv společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.



Zdroj: Vlastní výpočty

Graf 4.3 Struktura aktiv společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.



Zdroj: Vlastní výpočty

Z analýzy poměrových ukazatelů likvidity a tab. 4.2 vyplývá, že hodnota ukazatele celkové likvidity se během sledovaného období pohybuje okolo 1,2. Podnik je tedy schopen krýt veškeré své krátkodobé dluhy prostřednictvím oběžného majetku. Neměl by tedy mít potíže se splácením svých závazků v době splatnosti.

Tab. 4.2 Podíl oběžného majetku a krátkodobého cizího kapitálu (ukazatel celkové likvidity) společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Oběžná aktiva	4 207 188	4 062 021	3 426 337	2 797 537	2 784 000
Krátkodobý cizí kapitál	3 515 080	3 457 264	2 884 790	2 259 001	2 256 680
Celková likvidita	1,20	1,17	1,19	1,24	1,23

Zdroj: Vlastní výpočty

Ukazatele celkové a pohotové likvidity společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. se pohybují mírně pod doporučenými hodnotami. Hodnoty ukazatele okamžité likvidity byly v letech 2006 až 2008 velice nízké a minimální požadovanou hodnotu 0,2 překročily až v roce 2009 a 2010. Tento vývoj je příznivý pro vlastníky firmy, neboť vysoké hodnoty likvidity značí vysoký podíl oběžného majetku ve formě peněžní hotovosti, finančních prostředků na běžném účtu, pohledávkách a zásobách. Z tohoto druhu majetku však neplynou žádné výnosy, což ve svém důsledku vede ke snížení

rentability podniku. Naopak z hlediska věřitelského se dosahované hodnoty likvidity budou jevit jako nízké a společnost by mohla narazit na potíže při získávání cizího kapitálu. Věřitelé budou požadovat zlepšení likvidity.

Tomu, že by společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. neměla mít potíže s likviditou, odpovídá i vztah mezi poměrovými ukazateli likvidity a aktivity. Likvidita poměřuje jednotlivé části oběžného majetku s krátkodobým cizím kapitálem, ukazatele aktivity pak měří obrat těchto položek. V roce 2008 získala společnost v rámci obchodně úvěrové politiky výhodu, jelikož se jí podařilo snížit dobu splatnosti pohledávek oproti době splatnosti svých závazků. Tento příznivý trend přetrvává i v dalších letech.

Z pyramidových rozkladů ukazatelů ROA a ROE je možné odvodit rovněž vzájemnou souvislost mezi poměrovými ukazateli rentability a aktivity. Efektivní řízení aktiv, které se projevuje ve zvýšení hodnoty ukazatele obratu celkových aktiv, pozitivně ovlivňuje jak rentabilitu aktiv, tak i rentabilitu vlastního kapitálu. Obratovost aktiv u společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. roste díky snižující se položce celkových aktiv. Od roku 2006 se společnosti podařilo hodnotu krátkodobých pohledávek snížit na jejich polovinu v roce 2010 (zejména se jedná o pohledávky z obchodních vztahů). Je to dáno tím, že společnost postupuje pohledávky vůči některým odběratelům na základě Smlouvy o postoupení pohledávek (faktoring). Faktoringové provize spojené s postoupením pohledávek jsou účtovány samostatně a vykázány v řádku Ostatní finanční náklady ve výkazu zisku a ztráty.

4.2 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

K posouzení celkové finanční situace společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. byly využity také bankrotní a bonitní modely, pomocí kterých lze úroveň finančního zdraví vyjádřit jedním číslem (tzv. souhrnným indexem).

Bankrotní modely (Altmanovo Z-skóre a index důvěryhodnosti IN95) vykazují pro společnost velice dobré hodnoty. Na základě vypočtených hodnot obou použitých modelů je možné tvrdit, že společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. patří mezi finančně silné podniky. Během sledovaného období 2006 – 2010 se všechny výsledné hodnoty

Z-skóre a IN95 pohybovaly vysoko v pásmu stability, kde společnost není v dohledné budoucnosti ohrožena bankrotem.

Z hlediska bonitních modelů dopadl nejhůře Kralickův Quick test. Podle výsledků Q-testu spadá společnost do pásma tzv. šedé zóny, kde nelze jednoznačně určit úroveň finančního zdraví podniku. Tento model hodnotí finanční stránku firmy zejména ve dvou oblastech: finanční stabilita a výnosová situace. Z výpočtu jednotlivých ukazatelů Q-testu (viz. tab. P9.2) je patrné, že výsledné hodnoty poměrových ukazatelů dosahují nízkého bodového ohodnocení, což je příčinou nízké celkové známky Q-testu.

Podstatně lépe dopadly pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. výsledky indexů IN99 a IN05 a Grünwaldův index bonity. Indexy IN dosahují ve všech letech uspokojivých hodnot, jež charakterizují společnost jako finančně zdravý podnik tvořící hodnotu pro jeho vlastníky.

Také Grünwaldovo skóre dosahuje příznivých hodnot. Tím se společnost řadí mezi firmy s velmi dobrým zdravím. Dobré zdraví by společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. pomohlo překonat i určité potíže v obchodní činnosti. U podniku s dobrým zdravím se jeho obchodní partneři nemusí obávat o své pohledávky. Jelikož se výsledné hodnoty Grünwaldova skóre finančního zdraví pohybovaly téměř na hranici pásma pevného zdraví, je možno konstatovat, že odolnost vůči externímu ohrožení je dosti velká.

4.3 Spider analýza

Hodnocení výsledků analýzy jednotlivých poměrových ukazatelů lze provést nejen z hlediska časového, či porovnávat získané hodnoty s obecně platnou normou, ale neméně významné je rovněž srovnávání dosažených hodnot v prostoru. K prostorovému srovnávání slouží například tzv. spider analýza.

Spider analýza zobrazuje soustavu poměrových ukazatelů pomocí grafu, který je nazýván spider graf (jedná se o paprskový typ grafu). Základnou spider grafu může být odvětvový průměr, konkurenční podnik či nejlepší podnik daného odvětví. Souřadné kružnice pak vyjadřují v procentech hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů vzhledem k základu srovnávání.

V následující části bude provedena spider analýza poměrových ukazatelů společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. a odvětví v roce 2010. V rámci Odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ) spadá podnik do odvětvové skupiny G - Obchod; opravy motorových vozidel a výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost. K sestavení spider grafu bylo využito 12 poměrových ukazatelů podle Knápkové a Pavelkové (2010). Hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů za celé odvětví byly získány z *Finanční analýzy podnikové sféry za rok 2010* veřejně dostupné z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Hodnoty poměrových ukazatelů společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. již byly vypočteny v předcházející kapitole.

Použité poměrové ukazatele ke srovnání společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. a odvětví v roce 2010 jsou uvedeny v následující tabulce 4.3.

Tab. 4.3 Poměrové ukazatele srovnávající společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. a odvětví v roce 2010

	Ukazatel	Označení		Ukazatel	Označení
Rentabilita	Rentabilita vlastního kapitálu	A.1	Zadluženost	Koeficient samofinancování	C.1
	Rentabilita aktiv	A.2		Krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem	C.2
	Rentabilita tržeb	A.3		Úrokové krytí	C.3
Likvidita	Celková likvidita	B.1	Aktivita	Obratovost aktiv	D.1
	Pohotovostní likvidita	B.2		Doba obratu pohledávek	D.2
	Hotovostní likvidita	B.3		Doba obratu závazků	D.3

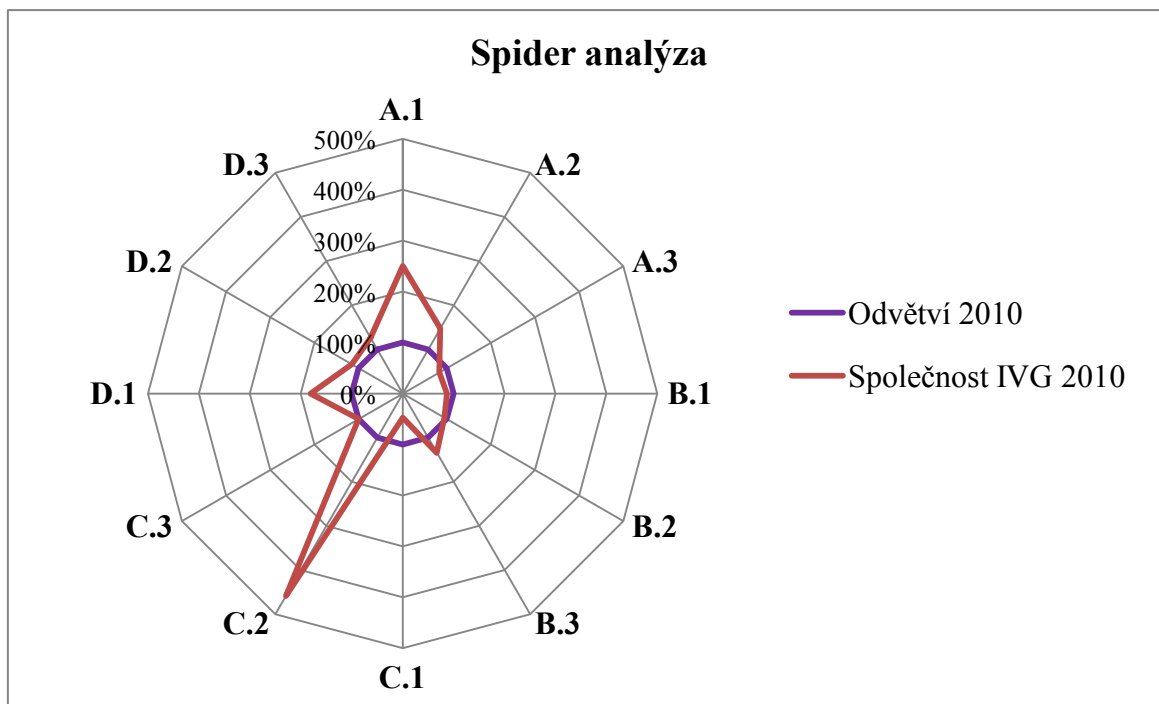
Zdroj: Vlastní zpracování dle KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. s. 119.

Vstupní údaje a vzájemné porovnání jednotlivých poměrových ukazatelů společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. a odvětví v roce 2010 jsou obsahem přílohy 11. Výsledná spider analýza je pak znázorněna v následující grafu 4.4.

Základní kružnice znázorňuje hodnoty odvětvového průměru (základ srovnávání, 100%). Hodnoty poměrových ukazatelů společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. jsou zaznačeny na jednotlivých paprscích při odpovídajících kružnicích. Spojením těchto vyznačených bodů byl vytvořen výsledný spider graf. Při srovnávání podniku s průměrnými hodnotami odvětví platí pravidlo, že podnik je na tom tím lépe, čím jsou jeho hodnoty více vzdáleny od základní kružnice.

Výjimkou je pouze ukazatel doby splacení pohledávek (ukazatel D.2), protože firma požaduje minimální hodnoty tohoto ukazatele. Podíl byl tedy vypočten z převrácených původních hodnot.

Graf 4.4 Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. (IVG) a odvětví v roce 2010



Zdroj: Vlastní výpočty

Z grafu 4.4 a tabulky P11.2 je patrné, že společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. (IVG) dosahuje lepších výsledků v rentabilitě vlastního a celkového kapitálu (A.1, A.2). V případě rentability tržeb (A.3) společnost IVG mírně zaostává za odvětvovým průměrem.

Z hlediska likvidity (B.1, B.2, B.3) dosahuje analyzovaná společnost IVG v roce 2010 obdobných hodnot jako odvětví, ve kterém působí.

Co se týče zadluženosti, nepříznivě se pro společnost IVG jeví koeficient samofinancování (C.1), který daleko zaostává za průměrem odvětví. Již z předcházející poměrové analýzy zadluženosti je zřejmé, že se společnost IVG potýká s vysokou celkovou zadlužeností, a to okolo 80%. Průměrná hodnota ukazatele celkové zadluženosti ostatních podniků v odvětví je přitom mnohem nižší, zhruba 60%.

Ukazatel krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem (C.2) několikanásobně převyšuje odvětvový průměr. Společnost IVG má veškerý dlouhodobý majetek dostatečně krytý z dlouhodobých zdrojů.

Ukazatel úrokové krytí (C.3) nemůže být srovnáván, neboť ve *Finanční analýze podnikové sféry za rok 2010* není uvedena jeho hodnota. Rovněž ve výkazu zisku a ztráty za odvětví chybí položka nákladových úroků, a tudíž nemohl být ukazatel úrokového krytí ani dopočítán. Z tohoto důvodu byla stejná hodnota přidělena odvětví i společnosti IVG a jejich vzájemný poměr není posuzován.

V oblasti řízení aktiv je na tom společnost IVG v porovnání s ostatními podniky odvětví podstatně lépe. Všechny sledované ukazatele aktivity (D.1, D.2, D.3) vykazují lepší výsledné hodnoty pro společnost IVG, která tak dokáže efektivněji využívat majetek podniku, než jak je tomu u konkurenčních podniků v rámci daného odvětví.

4.4 Doporučení

Z provedené finanční analýzy vyplývá, že společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. vykazuje relativně vysokou zadluženost. Doporučením pro vedení společnosti je alespoň částečně zredukovat podíl cizího kapitálu. Podle vysokých hodnot ukazatele úrokového krytí, však lze konstatovat, že podnik je schopen dostatečně krýt všechny nákladové úroky bez sebemenších problémů. Také index finanční páky byl ve všech letech sledovaného období několikanásobně vyšší než hodnota 1. Finanční páka tedy působí v podniku kladně a cizí kapitál přináší dodatečný zisk. S klesající finanční pákou pak klesá i rentabilita vlastního kapitálu.

Na základě poměrové analýzy rentability je zřejmé, že společnost dokáže efektivně zhodnotit kapitál vložený do podnikání. Společnost je trvale zisková. Je možné doporučit, aby podnik věnoval zvýšenou pozornost ukazateli rentability tržeb, kde výsledné hodnoty mírně zaostávají za průměrem odvětví.

Co se týče ukazatelů platební schopnosti, dosahuje podnik takových hodnot, které hraničí s minimálně doporučenými hodnotami. Podnikový management by se měl zaměřit na sledování těchto ukazatelů. Podnik by měl dbát na zajištění dostatečného množství peněžních prostředků tak, aby byl v budoucnu schopen řádně hradit veškeré své splatné

závazky. Samozřejmostí je, že by vysokých hodnot likvidity nemělo být dosahováno na úkor rentability podniku.

Řízení aktiv může být ohodnoceno jako bezproblémová oblast. Pozitivně je možné ohodnotit skutečnost, že došlo k poklesu doby obratu pohledávek a zvýšil se obrat celkových aktiv. Doporučením v této oblasti je, aby společnost pokračovala v současném trendu obchodně-úvěrové politiky.

V rámci souhrnných indexů se společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. pohybuje během sledovaného období v pásmu stability, ve kterém není ohrožena bankrotem. Celkově je společnost hodnocena jako bonitní firma s velmi dobrým finančním zdravím.

5 Závěr

Finanční řízení je jednou z nejvýznamnějších oblastí podnikového plánování a rozhodování. V prostředí rostoucí globalizace a neustále se zvyšující konkurence je pro firmy nezbytnou nutností aplikovat moderní metody finančního řízení a neustále sledovat vývoj finanční situace podniku.

Finančně zdravý podnik musí dosahovat určité míry zhodnocení investovaného kapitálu, generovat zisk a být schopen včas dostát svým závazkům. Finanční zdraví je v zásadě ovlivňováno rentabilitou a likviditou podniku. Podnik s dobrým finančním zdravím dosahuje vyšší tržní hodnoty, lepšího ratingového ohodnocení a neměl by mít potíže při získávání externích zdrojů k financování své investiční činnosti.

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit úroveň finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

K dosažení stanoveného cíle byly použity metody finanční analýzy, konkrétně analýza poměrových ukazatelů a bankrotní a bonitní modely (tzv. souhrnné indexy). Nakonec byly zjištěné hodnoty pomocí spider analýzy porovnány s odvětvovým průměrem v roce 2010.

Společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. je největším dovozcem osobních a užitkových vozidel do České Republiky. Na českém trhu působí 20 let a během tohoto období si získala na trhu silné postavení.

Na základě dosažených výsledků finanční analýzy, lze na společnost pohlížet jako na úspěšný podnik s velmi dobrým finančním zdravím.

Se zjištěnými závěry koresponduje i skutečnost, že společnost v loňském roce získala prestižní ocenění Czech Top 100 (100 nejvýznamnějších firem ČR). Z hlediska dosahovaných tržeb za rok 2010 skončila společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v tomto žebříčku na 49. místě.

Domnívám se, že se mi pomocí vybraných metod sloužících k posouzení finančního zdraví podniku podařilo v zadaném rozsahu splnit cíl diplomové práce, který byl stanoven v úvodu. Výsledkem jsou doporučení, která byla navržena společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. jako možnost zlepšení stávající situace.

Seznam použité literatury

1. BLÁHA, Zdeněk, Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
3. GRÜNWALD, Rolf. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady: testujeme finanční důvěryhodnost svého obchodního partnera či klienta podle jeho účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 76 s. ISBN 80-86119-47-5.
4. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
5. HEALY, Paul and Krishna PALEPU. *Business analysis & valuation: using financial statements*. 4th ed. Mason (USA): Thomson South-Western, 2008. ISBN 978-0-324-30292-9.
6. KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2. rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.
7. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
8. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
9. KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 7. přeprac. vyd. Brno: Zdeněk Novotný CSc. pro Fakultu podnikatelskou ČVUT v Brně, 2002. 85 s. ISBN 80-86510-30-1.
10. MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
11. NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
12. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatelé, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
13. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

14. SEKERKA, Bohuslav. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Praha: Profess, 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4.
15. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Internetové zdroje

1. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Seznam nejlikvidnějších emisí SD povinně kotovaných podle Pravidel pro primární prodej SD* [online]. ČNB [17.3.2012]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/sd/FT_NEJLIKVIDNEJSI_EMISE_SD.HTM
2. Internetové stránky společnosti Import Volkswagen Group s.r.o. [online]. [4.3.2012]. Dostupné z: <http://www.ivg.cz/>
3. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. MPO [31.3.2012]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

Ostatní zdroje

1. Výroční zprávy společnosti Import Volkswagen Group s. r. o. za rok 2006, 2007, 2008, 2009 a 2010.

Seznam zkratek

A	Aktiva
BÚ	Bankovní úvěry a výpomoci
CF	Cash Flow
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
Dld	Dlouhodobé
DNHM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Earnings After Taxes – zisk po zdanění
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes – zisk před odečtením úroků a daní
EBT	Earnings Before Taxes – zisk před zdaněním
FM	Finanční majetek
Krd	Krátkodobé
OA	Oběžná aktiva
POHL	Pohledávky
ROA	Return on Assets – rentabilita aktiv
ROC	Return on Costs – rentabilita nákladů
ROCE	Return on Capital Employed – rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROE	Return on Equity – rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Return on Sales – rentabilita tržeb
SA	Stálá aktiva
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
ZÁV	Závazky
ZÁS	Zásoby

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 27. dubna 2012

.....

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha 1	Souhrnná rozvaha společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010
Příloha 2	Souhrnný výkazy zisku a ztráty společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010
Příloha 3	Analýza poměrových ukazatelů rentability
Příloha 4	Analýza poměrových ukazatelů zadluženosti
Příloha 5	Analýza poměrových ukazatelů likvidity
Příloha 6	Analýza poměrových ukazatelů aktivity
Příloha 7	Výpočet Altmanova Z-skóre
Příloha 8	Výpočet indexů IN
Příloha 9	Výpočet Kralickova rychlého testu
Příloha 10	Výpočet Grünwaldova skóre finančního zdraví
Příloha 11	Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. a odvětví v roce 2010

Souhrnná rozvaha společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010

Tab. P1.1 Aktiva společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 - 2010

Položka (v tisících Kč)	31.12. 2006	31.12. 2007	31.12. 2008	31.12. 2009	31.12. 2010
AKTIVA CELKEM	4 266 798	4 170 661	3 565 720	2 902 649	2 890 900
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	55 958	106 999	126 840	92 106	95 813
Dld. nehmotný majetek	6 533	6 021	11 564	14 225	14 365
Software	3 461	3 790	6 777	8 959	8 167
Ocenitelná práva	3 072	2 231	4 787	4 729	3 805
Nedokončený DNHM	0	0	0	537	2 393
Dld. hmotný majetek	43 130	98 345	111 649	72 642	74 595
Samost. movité věci a soubory movitých věcí	9 625	67 606	87 325	53 742	61 700
Jiný dld. hmotný maj.	4 959	6 614	4 856	2 891	2 113
Nedokončený DHM	475	486	261	1 235	440
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	28 071	23 639	19 207	14 774	10 342
Dld. finanční majetek	6 295	2 633	3 627	5 239	6 853
Jiný dld. finanční maj.	6 295	2 633	3 627	5 239	6 853
Oběžná aktiva	4 207 188	4 062 021	3 426 337	2 797 537	2 784 000
Zásoby	956 271	504 042	981 881	565 704	589 894
Zboží	956 271	504 042	981 881	565 704	589 894
Dlouhodobé pohledávky	68 788	62 307	59 666	84 237	101 022
Odložená daňová pohl.	68 788	62 307	59 666	84 237	101 022
Krátkodobé pohledávky	3 095 096	3 276 154	2 293 352	1 598 112	1 517 114
Pohl. z obchod. vztahů	3 018 442	3 151 196	2 124 952	1 413 500	1 382 792
Stát - daňové pohled.	21 695	0	5 876	0	12 627
Krd. poskytnuté zálohy	0	0	3 255	2 328	1 693
Dohadné účty aktivní	52 803	118 373	156 325	178 701	119 185
Jiné pohledávky	2 156	6 585	2 944	3 583	817
Krd. finanční majetek	87 033	219 518	91 438	549 484	575 970
Peníze	270	94	75	0	0
Účty v bankách	86 763	153 359	83 284	103 312	542 712
Krd. cenné papíry a podíly	0	66 065	8 079	446 172	33 258
Časové rozlišení	3 652	1 641	12 543	13 006	11 087
Náklady příštích období	2 324	1 112	12 540	12 999	11 087
Příjmy příštích období	1 328	529	3	7	0

Zdroj: Výroční zprávy spol. Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010

Tab. P1.2 Pasiva společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. v letech 2006 - 2010

Položka (v tisících Kč)	31.12. 2006	31.12. 2007	31.12. 2008	31.12. 2009	31.12. 2010
PASIVA CELKEM	4 266 798	4 170 661	3 565 720	2 902 649	2 890 900
Vlastní kapitál	636 862	585 409	603 306	559 360	558 777
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Kapitálové fondy	23 507	23 507	23 507	23 507	23 507
Ostatní kapitál. fondy	23 507	23 507	23 507	23 507	23 507
Rezervní fondy, nedělit. fond a ostatní fondy ze zisku	20 791	20 791	20 791	20 791	20 791
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	20 791	20 791	20 791	20 791	20 791
Výsledek hospodaření minulých let	176 349	176 349	176 349	176 349	176 349
Nerozdělený zisk minulých let	176 349	176 349	176 349	176 349	176 349
Výsledek hospodaření běžného účetního období	216 215	164 762	182 659	138 713	138 130
Cizí zdroje	3 625 135	3 584 836	2 962 351	2 335 732	2 330 756
Rezervy	106 205	123 172	73 011	72 131	69 326
Rezerva na daň z příjmů	0	17 006	0	3 777	0
Ostatní rezervy	106 205	106 166	73 011	68 354	69 326
Dlouhodobé závazky	3 850	4 400	4 550	4 600	4 750
Závazky z obch. vztahů	3 850	4 400	4 550	4 600	4 750
Krátkodobé závazky	2 619 080	2 682 264	2 438 436	2 258 884	2 256 680
Závazky z obch. vztahů	2 066 404	2 062 467	1 827 289	1 668 135	1 589 089
Závazky k zaměst.	3 526	3 789	5 018	4 883	5 280
Závazky ze sociálního zabezp. a zdrav. pojištění	2 649	2 653	2 948	2 766	3 153
Stát - daňové závazky	219 335	219 651	142 623	163 835	141 464
Krd. přijaté zálohy	0	0	415	3 893	50
Dohadné účty pasivní	326 944	393 385	448 906	414 184	516 967
Jiné závazky	222	319	11 237	1 238	677
Bankovní úvěry a výpomoci	896 000	775 000	446 354	117	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé. bankovní úvěry	596 000	475 000	446 354	117	0
Krátkodobé. finanční výpomoci	300 000	300 000	0	0	0
Časové rozlišení	4 801	416	63	7 557	1 367
Výdaje příštích období	4 801	416	63	7 227	1 367

Zdroj: Výroční zprávy spol. Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 – 2010

**Souhrnný výkaz zisku a ztráty společnosti Import VOLKSWAGEN
Group s. r. o. za období 2006 – 2010**

Tab. P2.1 Výkazy zisku a ztráty společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 – 2010

Položka (v tisících Kč)	31.12. 2006	31.12. 2007	31.12. 2008	31.12. 2009	31.12. 2010
Tržby za prodej zboží	12 289 180	13 260 972	12 517 148	11 289 919	11 562 527
Náklady vynaložené na prodané zboží	11 353 569	12 347 225	11 482 333	10 410 733	10 638 644
Obchodní marže	935 611	913 747	1 034 815	879 186	923 883
Výkony	286 308	295 686	307 115	284 959	238 080
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	286 308	295 686	307 115	284 959	238 080
Výkonová spotřeba	877 419	896 308	958 940	852 821	836 432
Spotřeba materiálu a energie	25 208	17 694	23 263	18 505	19 872
Služby	852 211	878 614	935 677	834 316	816 560
Přidaná hodnota	344 500	313 125	382 990	311 324	325 531
Osobní náklady	91 876	100 023	111 455	114 655	119 482
Mzdové náklady	65 380	72 453	80 646	83 639	87 334
Náklady na sociální zabezp. a zdrav. pojištění	23 014	25 282	27 758	28 336	29 938
Sociální náklady	3 482	2 288	3 051	2 680	2 210
Daně a poplatky	1 367	1 128	640	1 110	1 013
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 502	13 942	24 379	26 698	25 233
Tržby z prodeje dld. majetku a materiálu	0	0	84 307	110 886	71 538
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	84 307	110 658	71 114
Tržby z prodeje dld. materiálu	0	0	0	228	424
Zůstatková cena prodaného dld. majetku a materiálu	0	0	101 289	136 883	76 197
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-10 744	-29 500	-8 456	-58 403	-12 047
Ostatní provozní výnosy	139 418	105 800	108 543	80 123	80 510
Ostatní provozní náklady	46 958	59 575	47 886	39 365	49 671
Provozní výsledek hospodaření - EBIT	324 471	273 757	298 647	242 025	218 030

Zdroj: Výroční zprávy spol. Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 – 2010

Tab. P2.2 Výkazy zisku a ztráty společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 – 2010 – pokračování VZZ

Položka (v tisících Kč)	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
Výnosové úroky	2 068	3 343	2 861	1 518	2 316
Nákladové úroky	15 859	21 981	26 038	8 967	376
Ostatní finanční výnosy	643	1 660	7 321	5 672	979
Ostatní finanční náklady	5 307	6 861	22 003	35 351	35 621
Finanční výsledek hospodaření	-18 455	-23 839	-37 859	-37 128	-37 128
Daň z příjmů za běžnou činnost	89 801	85 156	78 129	66 184	47 198
splatná	88 024	78 675	75 489	90 754	63 983
odložená	1 777	6 481	2 640	-24 570	-16 785
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	216 215	164 762	182 659	138 713	138 130
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů za mimořádnou činnost	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období - EAT	216 215	164 762	182 659	138 713	138 130
Výsledek hospodaření před zdaněním - EBT	306 016	249 918	260 788	204 897	185 328

Zdroj: Výroční zprávy spol. Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 – 2010

Analýza poměrových ukazatelů rentability

Tab. P3.1 Vybrané položky z rozvahy a VZZ

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT	324 471	273 757	298 647	242 025	218 030
Celková aktiva	4 266 798	4 170 661	3 565 720	2 902 649	2 890 900
EAT	216 215	164 762	182 659	138 713	138 130
Vlastní kapitál	636 862	585 409	603 306	559 360	558 777
Dlouhodobé závazky	3 850	4 400	4 550	4 600	4 750
Tržby	12 717 617	13 667 461	13 027 295	11 773 077	11 955 950

Zdroj: Výkazy společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010

Tab. P3.2 Výpočty poměrových ukazatelů rentability společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
ROA	2.2	0,076	0,066	0,084	0,083	0,075
ROE	2.4	0,340	0,281	0,303	0,248	0,247
ROCE	2.5	0,506	0,464	0,491	0,429	0,387
ROS	2.6	0,017	0,012	0,014	0,012	0,012
ROC	2.7	0,983	0,988	0,986	0,988	0,988

Zdroj: Vlastní výpočty

Tab. P3.3 Pyramidový rozklad rentability aktiv (ROA)

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	EBIT/tržby	2,55%	2,00%	2,29%	2,06%	1,82%
Obrat aktiv	tržby/aktiva	2,98	3,28	3,65	4,05	4,14
ROA	EBIT/A	7,60%	6,56%	8,38%	8,34%	7,54%

Zdroj: Vlastní výpočty

Tab. P3.4 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	EAT/tržby	1,70%	1,21%	1,40%	1,18%	1,16%
Obrat aktiv	tržby/aktiva	2,98	3,28	3,65	4,05	4,14
Finanční páka	aktiva/VK	6,70	7,12	5,91	5,19	5,17
ROE	EAT/VK	33,95%	28,14%	30,28%	24,80%	24,72%

Zdroj: Vlastní výpočty

Tab. P3.5 Index finanční páky

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
ROE před zdaněním	0,48	0,43	0,43	0,37	0,33
ROA	0,08	0,07	0,08	0,08	0,08
Index finanční páky	6,32	6,50	5,16	4,39	4,40

Zdroj: Vlastní výpočty

Tab. P3.6 Ziskový účinek finanční páky

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
EBT/EBIT	0,94	0,91	0,87	0,85	0,85
A/VK	6,70	7,12	5,91	5,19	5,17
Ziskový účinek finanční páky	6,32	6,50	5,16	4,39	4,40

Zdroj: Vlastní výpočty

Analýza poměrových ukazatelů zadluženosti

Tab. P4.1 Vybrané položky z rozvahy a VZZ

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Aktiva	4 266 798	4 170 661	3 565 720	2 902 649	2 890 900
Vlastní kapitál	636 862	585 409	603 306	559 360	558 777
Cizí kapitál	3 625 135	3 584 836	2 962 351	2 335 732	2 330 756
Dld cizí kapitál	110 055	127 572	77 561	76 731	74 076
Krátkodobý cizí kapitál	3 515 080	3 457 264	2 884 790	2 259 001	2 256 680
EBIT	324 471	273 757	298 647	242 025	218 030
Nákladové úroky	15 859	21 981	26 038	8 967	376

Zdroj: Výkazy společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010

Tab. P4.2 Výpočty poměrových ukazatelů zadluženosti společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	2.8	84,96%	85,95%	83,08%	80,47%	80,62%
Finanční nezávislost	2.11	14,93%	14,04%	16,92%	19,27%	19,33%
Dlouhodobá zadluženost	2.9	2,58%	3,06%	2,18%	2,64%	2,56%
Běžná zadluženost	2.10	82,38%	82,89%	80,90%	77,83%	78,06%
Zadluženost vlastního kapitálu	2.12	569,22% 5,69	612,36% 6,12	491,02% 4,91	417,57% 4,18	417,12% 4,17
Úrokové krytí	2.13	20,46	12,45	11,47	26,99	579,87
Úrokové zatížení	2.14	0,05	0,08	0,09	0,04	0,00

Zdroj: Vlastní výpočty

Tab. P4.3 Struktura pasiv společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA = AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	14,93%	14,04%	16,92%	19,27%	19,33%
Základní kapitál	4,69%	4,80%	5,61%	6,89%	6,92%
Kapitálové fondy	0,55%	0,56%	0,66%	0,81%	0,81%
Rezervní fondy, nedělit. fond a ostatní fondy ze zisku	0,49%	0,50%	0,58%	0,72%	0,72%
Výsledek hospodaření min. let	4,13%	4,23%	4,95%	6,08%	6,10%
VH běžného účetního období	5,07%	3,95%	5,12%	4,78%	4,78%
Cizí zdroje	84,96%	85,95%	83,08%	80,47%	80,62%
Rezervy	2,49%	2,95%	2,05%	2,49%	2,40%
Dlouhodobé závazky	0,09%	0,11%	0,13%	0,16%	0,16%
Krátkodobé závazky	61,38%	64,31%	68,39%	77,82%	78,06%
Bankovní úvěry a výpomoci	21,00%	18,58%	12,52%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	0,11%	0,01%	0,00%	0,26%	0,05%

Zdroj: Vlastní výpočty

Analýza poměrových ukazatelů likvidity

Tab. P5.1 Vybrané rozvahové položky

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Oběžná aktiva	4 207 188	4 062 021	3 426 337	2 797 537	2 784 000
Krátkodobé pohledávky	3 095 096	3 276 154	2 293 352	1 598 112	1 517 114
Krátkodobý finanční majetek	87 033	219 518	91 438	549 484	575 970
Krátkodobý závazky	2 619 080	2 682 264	2 438 436	2 258 884	2 256 680
Krátkodobé bankovní úvěry	896 000	775 000	446 354	117	0

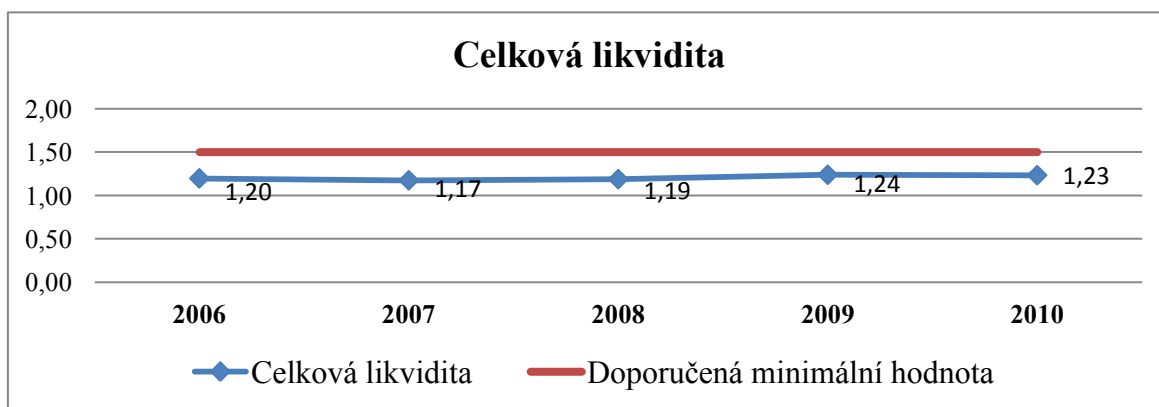
Zdroj: Výkazy společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010

Tab. P5.2 Výpočty poměrových ukazatelů likvidity společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Vzorec	Doporučená minimální hodnota	2006	2007	2008	2009	2010
Celková likvidita	2.15	1,5	1,20	1,17	1,19	1,24	1,23
Pohotová likvidita	2.16	1	0,91	1,01	0,83	0,95	0,93
Okamžitá likvidita	2.17	0,2	0,02	0,06	0,03	0,24	0,26

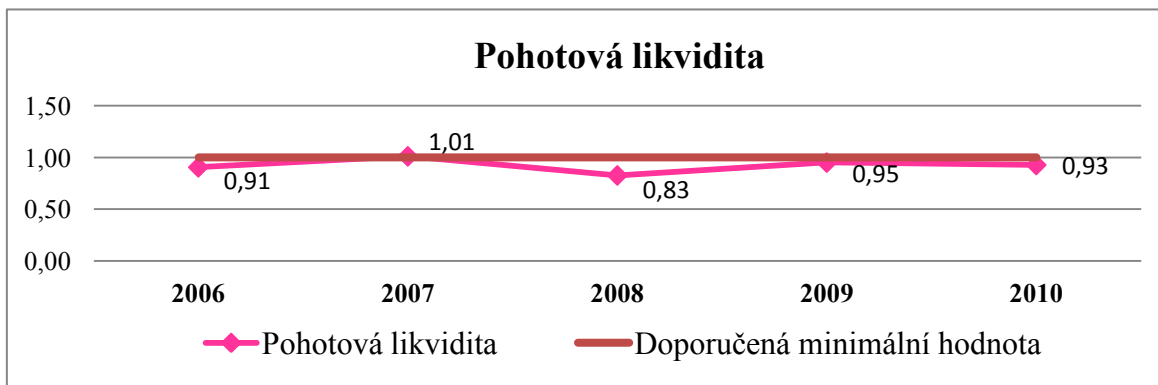
Zdroj: Vlastní výpočty

Graf P5.1 Vývoj ukazatele celková likvidita společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o., v kontextu s doporučenou minimálními hodnotou



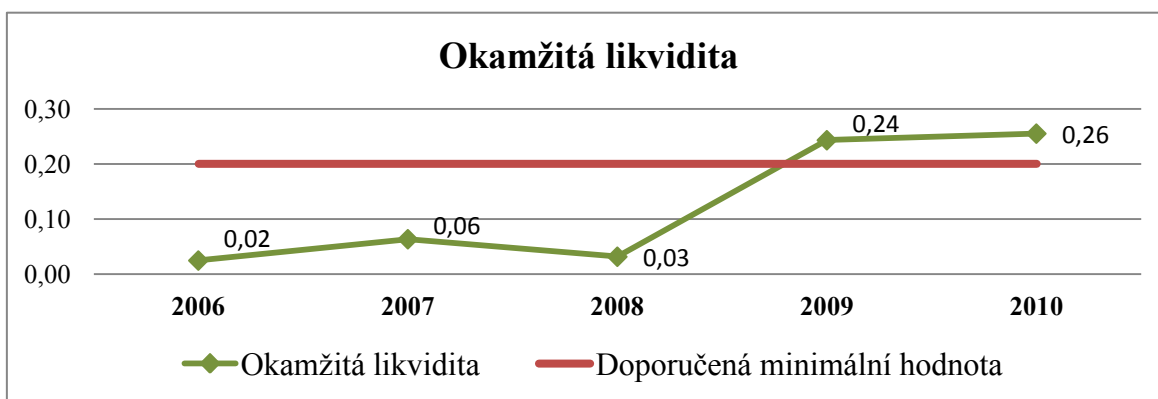
Zdroj: Vlastní výpočty

Graf P5.2 Vývoj ukazatele pohotová likvidita společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o., v kontextu s doporučenou minimálními hodnotou



Zdroj: Vlastní výpočty

Graf P5.3 Vývoj ukazatele okamžitá likvidita společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o., v kontextu s doporučenou minimálními hodnotou



Zdroj: Vlastní výpočty

Analýza poměrových ukazatelů aktivity

Tab. P6.1 Vybrané položky z rozvahy a VZZ

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby	12 717 617	13 667 461	13 027 295	11 773 077	11 955 950
Aktiva	4 266 798	4 170 661	3 565 720	2 902 649	2 890 900
Zásoby	956 271	504 042	981 881	565 704	589 894
Pohledávky	3 095 096	3 276 154	2 293 352	1 598 112	1 517 114
Krd. závazky	2 619 080	2 682 264	2 438 436	2 258 884	2 256 680

Zdroj: Výkazy společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010

Tab. P6.2 Výpočty poměrových ukazatelů aktivity společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv	2.18	2,98	3,28	3,65	4,06	4,14
Doba obratu celkových aktiv	2.19	120,78	109,85	98,54	88,76	87,05
Doba obratu zásob	2.20	27,07	13,28	27,13	17,30	17,76
Doba obratu pohledávek	2.21	87,61	86,29	63,38	48,87	45,68
Doba obratu závazků	2.22	74,14	70,65	67,38	69,07	67,95

Zdroj: Vlastní výpočty

Výpočet Altmanova Z-skóre

Tab. P7.1 Vstupní data pro výpočet Z-skóre

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Celková aktiva	4 266 798	4 170 661	3 565 720	2 902 649	2 890 900
Čistý pracovní kapitál	692 108	604 757	541 547	538 536	527 320
Nerozdělený zisk	413 355	361 902	379 799	335 853	335 270
EBIT	324 471	273 757	298 647	242 025	218 030
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Cizí zdroje	3 625 135	3 584 836	2 962 351	2 335 732	2 330 756
Tržby	12 717 617	13 667 461	13 027 295	11 773 077	11 955 950

Zdroj: Výkazy společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010

Čistý pracovní kapitál byl vypočten dle následujícího vzorce (Neumaierovi, 2002):

$$\text{ČPK} = OA - (ZÁV_{krd} + BÚ_{krd}) \quad (\text{P7.1})$$

kde jednotlivé symboly značí:

ČPK čistý pracovní kapitál,

OA oběžná aktiva,

$ZÁV_{krd}$ krátkodobé závazky

$BÚ_{krd}$ krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Nerozdělený zisk byl potřeby výpočtu Altmanova Z-skóre stanoven jako součet tří rozvahových položek (Sedláček, 2011):

- výsledku hospodaření běžného účetního období,
- výsledku hospodaření minulých let (zisku nebo ztráty),
- fondů ze zisku.

Sedláček (2001) dále uvádí, že k výpočtu ukazatele X_4 se za vlastní kapitál v účetní hodnotě použije z rozvahy hodnota základního kapitálu společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Výsledné hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů včetně jejich vah jsou zaznamenány v následující tab. P7.2.

Tab. P7.2 Z-skóre společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Váha	2006	2007	2008	2009	2010
X ₁	0,717	0,1622	0,1450	0,1519	0,1855	0,1824
X ₂	0,847	0,0969	0,0868	0,1065	0,1157	0,1160
X ₃	3,107	0,0760	0,0656	0,0838	0,0834	0,0754
X ₄	0,420	0,0552	0,0558	0,0675	0,0856	0,0858
X ₅	0,998	2,9806	3,2770	3,6535	4,0560	4,1357
Z-skóre		3,43	3,68	4,13	4,57	4,63

Zdroj: Vlastní výpočty

Kde X₁, X₂, X₃, X₄, X₅ jsou jednotlivé poměrové ukazatele vypočtené podle následujících vzorců (Sedláček, 2011):

X₁ = čistý pracovní kapitál/celková aktiva,

X₂ = nerozdělený zisk/celková aktiva,

X₃ = EBIT/celková aktiva,

X₄ = účetní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje,

X₅ = tržby/celková aktiva.

Výpočet indexů IN

Tab. P8.1 Vstupní data pro výpočet indexů IN

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Celková aktiva	4 266 798	4 170 661	3 565 720	2 902 649	2 890 900
Cizí kapitál	3 625 135	3 584 836	2 962 351	2 335 732	2 330 756
EBIT	324 471	273 757	298 647	242 025	218 030
Nákladové úroky	15 859	21 981	26 038	8 967	376
Celkové výnosy	12 717 617	13 667 461	13 027 295	11 773 077	11 955 950
Oběžná aktiva	4 207 188	4 062 021	3 426 337	2 797 537	2 784 000
Krátkodobé závazky	2 619 080	2 682 264	2 438 436	2 258 884	2 256 680
Krd. bank. úvěry a výp.	896 000	775 000	446 354	117	0
Záv. po lhůtě splatnosti	4 339	7 215	13 983	14 566	9 978

Zdroj: Výkazy společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 – 2010, položka závazky po lhůtě splatnosti byla zjištěna z přílohy k účetní závěrce společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. z let 2006 – 2010.

Tab. P8.2 Vzorce pro výpočet jednotlivých ukazatelů indexů IN

Ukazatel	Výpočet
A	aktiva/cizí kapitál
B	EBIT/nákladové úroky
C	EBIT/celková aktiva
D	celkové výnosy/celková aktiva
E	oběžná aktiva/krátkodobé závazky a krátkodobá bankovní úvěry
F	závazky po lhůtě splatnosti/výnosy

Zdroj: Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. s. 111.

Tab. P8.3 Výpočet indexu IN95 společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Váha	2006	2007	2008	2009	2010
A	0,22	1,1770	1,1634	1,2037	1,2427	1,2403
B	0,11	20,4597	12,4543	11,4697	26,9906	579,8670
C	8,33	0,0760	0,0656	0,0838	0,0834	0,0754
D	0,52	2,9806	3,2770	3,6535	4,0560	4,1357
E	0,10	1,1969	1,1749	1,1877	1,2384	1,2337
F	16,80	0,0003	0,0005	0,0011	0,0012	0,0008
IN95		4,81	3,99	4,22	6,15	66,95

Zdroj: Vlastní výpočty

Tab. P8.4 Výpočet indexu IN99 společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Váha	2006	2007	2008	2009	2010
A	-0,017	1,1770	1,1634	1,2037	1,2427	1,2403
C	4,573	0,0760	0,0656	0,0838	0,0834	0,0754
D	0,481	2,9806	3,2770	3,6535	4,0560	4,1357
E	0,015	1,1969	1,1749	1,1877	1,2384	1,2337
IN99		1,78	1,87	2,14	2,33	2,33

Zdroj: Vlastní výpočty

Tab. P8.5 Výpočet indexu IN05 společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Váha	2006	2007	2008	2009	2010
A	0,13	1,1770	1,1634	1,2037	1,2427	1,2403
B	0,04	20,4597	12,4543	11,4697	26,9906	579,8670
C	3,97	0,0760	0,0656	0,0838	0,0834	0,0754
D	0,21	2,9806	3,2770	3,6535	4,0560	4,1357
E	0,09	1,1969	1,1749	1,1877	1,2384	1,2337
IN05		2,01	1,70	1,82	2,54	24,63

Zdroj: Vlastní výpočty

Výpočet Kralickova rychlého testu

Tab. P9.1 Vstupní data pro výpočet Kralickova rychlého testu (Q-testu)

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	636 862	585 409	603 306	559 360	558 777
Celková aktiva	4 266 798	4 170 661	3 565 720	2 902 649	2 890 900
Cizí zdroje	3 625 135	3 584 836	2 962 351	2 335 732	2 330 756
Krd. finanční majetek	87 033	219 518	91 438	549 484	575 970
Nezdaněný cash flow	314 518	263 860	285 167	231 595	210 561
EBIT	324 471	273 757	298 647	242 025	218 030
Provozní výnosy	12 714 906	13 662 458	13 017 113	11 765 887	11 952 655

Zdroj: Výkazy společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 - 2010

Tab. P9.2 Q-test společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
R1	VK/A	0,149	0,140	0,169	0,193	0,193
	Bodová hodnota	2	2	2	2	2
R2	(CK-krd.FM)/nezdaněný CF	11,249	12,754	10,067	7,713	8,334
	Bodová hodnota	2	1	2	2	2
R3	EBIT/A	0,076	0,066	0,084	0,083	0,075
	Bodová hodnota	1	1	2	2	1
R4	nezdaněný CF/provozní výnosy	0,025	0,019	0,022	0,020	0,018
	Bodová hodnota	1	1	1	1	1
Počet bodů celkem		6	5	7	7	6
Hodnocení finanční situace podniku		1,5	1,25	1,75	1,75	1,5

Zdroj: Vlastní výpočty

Tab. P9.3 Vliv finanční stability a výnosové situace na celkový Q-test společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
R1+R2	4	3	4	4	4
Hodnocení finanční stability	2,0	1,5	2,0	2,0	2,0
R3+R4	2	2	3	3	2
Hodnocení výnosové situace	1,0	1,0	1,5	1,5	1,0

Zdroj: Vlastní výpočty

Výpočet Grünwaldova skóre finančního zdraví

Tab. P10.1 Vstupní data pro výpočet Grünwaldova skóre finančního zdraví

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT	324 471	273 757	298 647	242 025	218 030
Celková aktiva	4 266 798	4 170 661	3 565 720	2 902 649	2 890 900
EAT	216 215	164 762	182 659	138 713	138 130
Vlastní kapitál	636 862	585 409	603 306	559 360	558 777
Krátkodobé pohledávky	3 095 096	3 276 154	2 293 352	1 598 112	1 517 114
Krd. finanční majetek	87 033	219 518	91 438	549 484	575 970
Krátkodobé závazky	2 619 080	2 682 264	2 438 436	2 258 884	2 256 680
Oběžná aktiva	4 207 188	4 062 021	3 426 337	2 797 537	2 784 000
Krd. bankovní úvěry	896 000	775 000	446 354	117	0
Zásoby	956 271	504 042	981 881	565 704	589 894
Odpisy	8 502	13 942	24 379	26 698	25 233
Čisté dluhy	3 431 897	3 242 146	2 797 902	1 714 117	1 685 460
Úroky	15 859	21 981	26 038	8 967	376

Zdroj: Výkazy společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. za období 2006 – 2010

Hodnota čistých dluhů byla podle Grünwalda a Holečkové (2009) stanovena následujícím způsobem:

$$\text{Čisté dluhy} = \text{cizí zdroje} - \text{rezervy} - \text{krátkodobý finanční majetek podniku} \quad (\text{P10.1})$$

Tab. P10.2 Výpočet jednotlivých ukazatelů Grünwaldova skóre finančního zdraví pro společnost Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	Výpočet	2006	2007	2008	2009	2010
A	EBIT/A	0,076	0,066	0,084	0,083	0,075
E	EAT/VK	0,340	0,281	0,303	0,248	0,247
L	(krd.POHL + krd.FM)/ krd.ZÁV	1,215	1,303	0,978	0,951	0,928
P	(OA - krd.ZÁV - krd. BÚ)/ ZÁS	0,724	1,200	0,552	0,952	0,894
S	(EAT + odpisy)/čisté dluhy	0,065	0,055	0,074	0,096	0,097
U	EBIT/úroky	20,460	12,454	11,470	26,991	579,867

Zdroj: Vlastní výpočty

Zjištěným hodnotám jednotlivých poměrových ukazatelů byly přiděleny počty bodů, které jsou rovny podílu zjištěných hodnot a krajních přijatelných hodnot.

Zároveň byl stanoven maximální počet 2 body a minimální počet 0 bodů přiznávaných bodů, viz. tab. P10.3.

Tab. P10.3 Výpočet Grünwaldova skóre finančního zdraví společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o.

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Ukazatel A	7,60%	6,56%	8,38%	8,34%	7,54%
Krajní hodnota (a)	1,58%	2,35%	3,81%	3,34%	2,64%
A/a	4,81	2,79	2,20	2,50	2,86
Přiřazené body	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Ukazatel E	33,95%	28,14%	30,28%	24,80%	24,72%
Krajní hodnota (e)	1,58%	2,35%	3,81%	3,34%	2,64%
E/e	21,49	11,98	7,95	7,42	9,36
Přiřazené body	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Ukazatel L	1,21	1,30	0,98	0,95	0,93
Krajní hodnota (l)	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
L/l	1,01	1,09	0,81	0,79	0,77
Přiřazené body	1,01	1,09	0,81	0,79	0,77
Ukazatel P	0,72	1,20	0,55	0,95	0,89
Krajní hodnota (p)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
P/p	1,45	2,40	1,10	1,90	1,79
Přiřazené body	1,45	2,00	1,10	1,90	1,79
Ukazatel S	0,07	0,06	0,07	0,10	0,10
Krajní hodnota (s)	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
S/s	0,22	0,18	0,25	0,32	0,32
Přiřazené body	0,22	0,18	0,25	0,32	0,32
Ukazatel U	20,46	12,45	11,47	26,99	579,87
Krajní hodnota (u)	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
U/u	4,09	2,49	2,29	5,40	115,97
Přiřazené body	2	2	2	2	2
Počet bodů celkem	8,68	9,27	8,16	9,01	8,88
Skóre finančního zdraví	1,45	1,55	1,36	1,50	1,48
Hodnocení	B	A*	B*	A*	B*

Zdroj: Vlastní výpočty

Krajní hodnota ukazatelů A a E (průměrná úroková míra z přijatých úvěrů) byla zjištěna z přílohy k účetní závěrce společnosti Import VOLKSWAGEN Group s. r. o. z let 2006 – 2010.

**Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti Import
VOLKSWAGEN Group s. r. o. a odvětví v roce 2010**

**Tab. P11.1 Vstupní data – porovnání poměrových ukazatelů společnosti Import
VOLKSWAGEN Group s. r. o. a odvětví v roce 2010**

Skupina poměrových ukazatelů	Ukazatel	Odvětví 2010	Spol. IVG 2010
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	9,86%	24,72%
	A.2 Rentabilita aktiv	5,10%	7,54%
	A.3 Rentabilita výnosů	2,22%	1,85%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,42	1,23
	B.2 Pohotová likvidita	0,98	0,93
	B.3 Hotovostní likvidita	0,19	0,26
Zadluženost	C.1 Koeficient samofinancování	40,57%	19,33%
	C.2 Krytí dld.majetku dld.kapitálem	1,44	6,61
	C.3 Úrokové krytí	0	0
Aktivita	D.1 Obratovost aktiv	2,29	4,14
	D.2 Doba obratu pohledávek	53 dní	46 dní
	D.3 Doba obratu závazků	54 dní	68 dní

Zdroj: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010 a vlastní výpočty

**Tab. P11.2 Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti Import
VOLKSWAGEN Group s. r. o. a odvětví v roce 2010**

Skupina poměrových ukazatelů	Ukazatel	Označení	Odvětví 2010	Spol. IVG 2010
Rentabilita	Rentabilita vlastního kapitálu	A.1	100%	250,71%
	Rentabilita aktiv	A.2	100%	147,88%
	Rentabilita výnosů	A.3	100%	83,23%
Likvidita	Běžná likvidita	B.1	100%	86,88%
	Pohotová likvidita	B.2	100%	94,64%
	Hotovostní likvidita	B.3	100%	134,33%
Zadluženost	Koeficient samofinancování	C.1	100%	47,64%
	Krytí dld.majetku dld.kapitálem	C.2	100%	458,69%
	Úrokové krytí	C.3	100%	100,00%
Aktivita	Obratovost aktiv	D.1	100%	180,60%
	Doba obratu pohledávek	D.2	100%	86,79%
	Doba obratu závazků	D.3	100%	125,93%

Zdroj: Vlastní výpočty